

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

ÉMISSION ET CIRCULATION
DES
TITRES DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES
EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le mercredi 20 février 1907, à 2 h. 1/2

PAR

BERNARD PAUL-DAUPHIN

Président : M. AMBROISE COLIN.

Suffragants : *} MM. LYON-CAEN, professeur-doyen.*
 | THALLER, professeur.

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1907

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

ÉMISSION ET CIRCULATION
DES
TITRES DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES
EN FRANCE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le mercredi 20 février 1907, à 2 h. 1/2

PAR

BERNARD PAUL-DAUPHIN



Président : M. AMBROISE COLIN.

Suffragants : $\left. \begin{array}{l} \text{MM. LYON-CAEN, professeur-doyen.} \\ \text{THALLER, professeur.} \end{array} \right\}$

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1907

Digitized by the Internet Archive
in 2026

ÉMISSION ET CIRCULATION
DES
TITRES DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES
EN FRANCE

INTRODUCTION

Avant la Révolution, et même sous le premier Empire, la partie essentielle des patrimoines individuels consistait en immeubles, les valeurs mobilières n'existaient pour ainsi dire pas : elles tiennent aujourd'hui dans les fortunes françaises une place considérable. C'est que la production a pris depuis un siècle un essor sans précédent : les inventions modernes, qu'il s'agisse de découvertes physiques, chimiques ou mécaniques, ont augmenté dans des proportions extraordinaires la fécondité du travail de l'homme. Mais l'association, la division du travail, la diffusion du capital et l'organisation du crédit y ont aussi puissamment contribué.

Si les progrès de la production sont étonnants, que dire de ceux de la circulation. « Tout s'est mobilisé à

la fois : les hommes, les choses, les idées. Le monde, bien que très agrandi par la colonisation, ne forme plus pour ainsi dire qu'un seul marché dont l'échange met toutes les ressources en mouvement et en valeur. Les vastes courants du commerce international submergent peu à peu les barrières qu'une politique étroite s'obstine à leur opposer et sur terre comme sur mer on voit les milliards voyager d'un hémisphère à l'autre » (1).

La loi économique qui détermine les capitaux à se porter sur un point ou sur un autre est « analogue au principe de physique qu'on démontre par l'expérience des vases communicants et en vertu duquel les liquides tendent, lorsqu'aucun obstacle ne s'oppose à leur réunion, à s'équilibrer, à reprendre et à garder le même niveau. Or, les liquides qui forment le sang même de l'organisation économique du monde sont les capitaux ; ils sont le véhicule au moyen duquel les divers pays mettent en valeur leurs richesses propres et communiquent les uns avec les autres ; ils tendent, eux aussi, à se répartir également sur la surface du globe » (2).

Mais les capitaux commencent par s'utiliser dans leur pays : c'est ainsi que ce fût en France tant que les grands travaux, chemins de fer, canaux, usines, ne furent pas achevés. Quand l'argent ne trouva plus à s'em-

(1) De Foville, « Les fortunes en France et dans les pays voisins au commencement du xx^e siècle », *Rev. pol. et parlam.*, septembre 1903, p. 340.

(2) M. R.-G. Lévy, « Les capitaux français à l'étranger », *Revue des Deux-Mondes*, mars 1897, p. 416.

ployer d'une façon suffisamment rémunératrice, il passa ailleurs. Peu à peu en effet, les capitaux affluant toujours, le taux de l'intérêt baissait ; les anciennes valeurs étaient cotées à des prix très élevés, les nouvelles, émises dans des conditions peu avantageuses : on chercha autre chose ; les Français subventionnèrent d'abord des entreprises françaises constituées pour des exploitations lointaines ; ensuite on s'adressa aux valeurs étrangères. Ce marché nouveau prit rapidement une grande extension ; la découverte du télégraphe et celle du téléphone en rendant les différentes places solidaires les unes des autres contribuèrent beaucoup à ce résultat.

« Le développement auquel correspond cette extension chaque jour plus considérable de notre influence financière, écrit M. R.-G. Lévy (1), est aisé à suivre et à expliquer. Ce n'était bien entendu qu'au fur et à mesure de l'achèvement en France d'un outillage d'un certain ordre que nos compatriotes cherchaient à en doter ensuite les pays étrangers. Il est plus aisé de travailler chez soi qu'au dehors et ce n'est que sous l'influence de la nécessité de trouver un emploi plus rémunérateur à un capital d'épargne et d'intelligence que nous sommes allés construire des voies ferrées, des ports, exploiter au besoin des mines... »

Nous ne sommes d'ailleurs pas les seuls à avoir ainsi exporté nos capitaux et c'est la meilleure preuve que ce

(1) *Loc. cit.*, p. 42.

sont des raisons profondes qui nous y ont poussé. « Les vieilles contrées, écrit M. Leroy-Beaulieu (1), l'Angleterre, la France, la Belgique, la Hollande, plus récemment l'Allemagne, sont de gigantesques fabriques de capitaux. Tous ceux qu'elles forment, elles ne peuvent les employer chez elles; les principales œuvres productives, chemins de fer, canaux, docks, magasins généraux, installations urbaines d'éclairage et d'eau y étant sinon complètement achevés au moins très avancés, il en résulte que l'emploi très rémunérateur dans les pays même d'origine de toutes les épargnes que produisent les habitants du vieux monde n'est plus possible, la baisse énorme du taux de l'intérêt dans ces derniers temps en est la preuve. » Il y a cependant, nous le verrons, une école pour laquelle les capitaux envoyés à l'étranger seraient dérobés à la nation française; c'est une question que nous aurons à nous poser que celle-ci: y a-t-il lieu d'encourager l'exportation de nos capitaux?

Avant d'aborder l'étude de l'émission et de la circulation en France des titres des sociétés étrangères, il nous a paru indispensable de nous demander quand une société est française et quand elle est étrangère, les titres ayant nécessairement la nationalité des sociétés qui les émettent.

Dans une *première partie* nous verrons quelle est la

(1) Cité dans un article de la *Rev. pol. et parlem.*, mai 1899, p. 229.

situation faite par la loi française aux titres des sociétés étrangères, comment elles peuvent émettre en France des actions ou des obligations, comment les faire admettre à la cote officielle, quels impôts elles devront payer.

Faut-il encourager l'exportation de nos capitaux en présence de la faveur grandissante dont jouissent les valeurs étrangères? la législation présente protège-t-elle suffisamment l'épargne française? comment pourrait-on la défendre? quelles mesures ont déjà été prises? quelles propositions de loi ont été faites? — tels sont les points que nous examinerons dans une *deuxième partie*.

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE

LA QUESTION DE NATIONALITÉ.

La question de nationalité, aujourd'hui à peu près tranchée en jurisprudence, a soulevé et soulève encore des controverses dans la doctrine. Cette question est à la base même de notre sujet, la nationalité du titre étant nécessairement celle de la société qui l'a émis.

Pas de difficulté si tous les éléments de la société sont de même nationalité : lieu de constitution, associés, siège social, lieu d'exploitation ; mais il est loin d'en être toujours ainsi ; bien mieux, ce sera l'exception aussitôt que nous nous écarterons de sociétés dont le champ d'opération est limité et ne comprenant qu'un petit nombre de membres. Combien souvent dans les grandes sociétés anonymes que nous voyons autour de nous, le centre d'exploitation se trouve éloigné du lieu de constitution de la société, de son siège social. Quel est de ces éléments celui auquel nous devons nous attacher pour déclarer qu'une société est française ou étrangère ? sera-ce le lieu où l'acte de constitution a été rédigé et signé qui décidera ? sera-ce la nationalité des associés, ce qui pourrait être difficile à déter-

miner étant donnée la facilité avec laquelle les ordres de Bourse se transmettent d'un pays à un autre ? Sera-ce le centre d'exploitation, ce qui pourrait nous mener un peu loin s'il s'agit d'exploiter une mine ou un chemin de fer dans quelque pays d'outre-mer ? sera-ce le siège social qui nous fixera sur la nationalité de la société ? En l'absence de texte positif, quel critérium prendre ?

1^{er} *Système*. — Quelques rares auteurs ont fait dépendre la nationalité de la société du pays où l'acte a été passé : alors une simple déclaration de volonté suffirait pour donner à une société une nationalité ou une autre. On appliquerait ici la règle *locus regit actum*, or on ne peut le faire car cette règle est sans application lorsqu'il s'agit d'appliquer les conditions intrinsèques auxquelles est subordonnée la validité d'un acte et personne ne prétendra que la nationalité des sociétés soit une pure question de forme.

Avec ce système, d'ailleurs, la plupart des sociétés iraient se placer sous la loi offrant le plus de facilités, partant le moins de garanties. Cette signature de l'acte constitutif est-elle chose si importante qu'elle doive entraîner la nationalité ? Nous ne le pensons pas : « pour fixer la nationalité d'une société il ne faut pas prendre en considération un fait qui n'est, somme toute, qu'un des éléments secondaires de la vie sociale et qui en outre dépend entièrement du bon plaisir des associés. Ce qu'il faut trouver, c'est un principe immuable contre

lequel la volonté de ces derniers ne pourra prévaloir » (1).

2° *Système*. — Il semble alors tout indiqué de se ranger au système qui fait dépendre la nationalité de la société de celle des associés. Cela ira en effet tout seul si tous les associés sont du même pays et s'ils sont peu nombreux, mais lorsqu'il s'agit de grandes entreprises, de sociétés anonymes, comment dresser la liste de tous les actionnaires de manière exacte ? Il est presque infallible que les actionnaires soient de nationalité différente ; appliquera-t-on alors les législations combinées des différents pays auxquels appartiennent les associés, prendra-t-on au contraire la loi de la majorité des associés ? A supposer cette difficulté surmontée une autre se présente : d'un jour à l'autre la plus grande partie des actions d'une société peut passer entre les mains d'étrangers, faudra-t-il alors déclarer que la société a changé de nationalité ?

Le critérium n'est pas établi ; c'est une erreur de vouloir donner à la société la nationalité de ses membres : la nationalité du souscripteur est un fait secondaire pour la société ; son but quand elle fait une émission est d'arriver à une souscription intégrale, que lui importe le reste ? Les sociétés anonymes sont des sociétés de capitaux : comment la nationalité des individus qui font partie de cette société pourrait-elle influencer sur sa nationa-

(1) Bossert, *De la cond. jurid. en France des Soc. com. étrangères*, p. 32.

lité. On lui reconnaît une personnalité en dehors de ses membres, on doit lui reconnaître une nationalité propre.

Le système qui fait dériver la nationalité d'une société de celle des associés est très généralement abandonné par les auteurs, surtout lorsqu'il s'agit de sociétés anonymes. Cependant la considération de la nationalité des membres d'une société permet parfois de dévoiler une fraude. Il a été jugé que, dans le doute, on peut tenir compte de la nationalité des administrateurs et des actionnaires connus, pour réprimer la fraude commise par une société qui a tenté de s'attribuer une nationalité apparente (1) (Trib. Seine, 11 mars 1880, aff. Crédit Foncier International, *Gaz. Trib.*, 13 mars 1880).

3° *Système*. — Ces deux premiers systèmes écartés, nous nous trouvons en présence de deux autres qui tous deux font dépendre la nationalité d'une société de son domicile légal. Et, sans doute, la chose est logique, mais quel va être le domicile d'une société ?

Une partie importante de la doctrine (MM. Lyon-Caen, *Traité de droit commercial*, t. II ; Boistel, *Précis de droit commercial* ; Weiss, *Traité théorique et pratique de droit international privé*) soutient que le domicile d'une société est à son centre d'exploitation. Une société exploite-t-elle un chemin de fer en France, elle est française. « Il semble naturel de penser que le législateur

(1) V. Dalloz, *Jur. gén., Suppl.*, n° 2255.

a fait ses lois pour les sociétés qui exercent leur profession dans le territoire sur lequel il a le pouvoir législatif » (1).

Les partisans de ce système estiment que c'est le seul qui permette de déjouer les fraudes des fondateurs de sociétés désireux de donner à leur société une nationalité apparente : avec le système du siège social la détermination de la nationalité serait l'œuvre arbitraire des fondateurs. Nous verrons que les partisans du siège social n'ont pas laissé sans réplique cette affirmation, et d'ailleurs nos tribunaux ne sont-ils pas là pour déjouer les fraudes ?

La principale objection faite au système que nous exposons en ce moment est celle-ci : une société va se trouver étrangère par cela seul que son exploitation est à l'étranger alors que tout en elle est français : les capitaux sont français, les fondateurs sont français, le conseil d'administration et les assemblées se tiennent en France : c'est bien là une entreprise française. « La loi des sociétés, dit M. Thaller (2), la loi des sociétés du lieu d'exploitation n'a pas été certifiée bonne et protectrice de l'épargne, dans l'Etat où ont lieu les rencontres périodiques des membres du véritable personnel social, nous voulons dire des administrateurs, des actionnaires, de tous ceux qui concourent de leur argent ou de leur direction supérieure à la marche de l'entreprise. » Si un

(1) Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, t. II, p. 824.

(2) *Annales de droit commercial*, 1890, p. 257.

groupe de capitalistes français décide l'exploitation d'un chemin de fer en Chine, la société qu'ils constitueront sera-t-elle soumise à la loi chinoise ? nos capitaux pourraient bien ne pas trouver là toutes les garanties souhaitables.

De plus, le lieu d'exploitation n'est pas forcément unique : les entreprises internationales sont nombreuses ; que va devenir notre critérium lorsqu'il s'agira d'une entreprise de navigation, ou de chemins de fer ? quelle nationalité devra-t-on attribuer à une compagnie de navigation dont les navires circulent constamment entre le Havre et New-York ? quelle sera celle de la Compagnie des wagons-lits, dont les voitures sont à la disposition des voyageurs aussi bien en France qu'en Italie ou ailleurs ?

C'est évidemment là le point faible du système. MM. Lyon-Caen et Renault reconnaissent que l'application peut en être, dans certains cas, difficile, ce serait alors « aux tribunaux à apprécier pour quel pays la société dont il s'agit a été principalement constituée » (1).

Le système du centre d'exploitation présente trop de difficultés pratiques. Même en écartant les cas particuliers que nous venons de signaler, le centre d'exploitation sera-t-il un critérium bien stable ? c'est le lieu où la société fait le plus d'affaires ? cela peut se déplacer ;

(1) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 824.

c'est une base trop fragile et variable là où la stabilité est nécessaire.

4° *Système*. — Le domicile est fixé par le siège social. C'est là en effet qu'est le cœur de la société : là se signent les contrats, là se centralise la correspondance, là se dressent bilans et inventaires.

« Quelle que soit la société, quel que soit le nombre de ses succursales, le siège social est toujours un lieu unique et certain. Il doit être indiqué dans les statuts, c'est le lieu où se résume et se centralise la comptabilité et où se dresse l'inventaire. C'est là que se réunissent les assemblées générales. C'est là que résident les pouvoirs substantiels qui représentent la société et prennent les mesures nécessaires à son fonctionnement. Le domicile de la société, son principal établissement ne doit-il pas être déclaré là où il parle et agit ? et n'est-ce point par ses représentants juridiques plutôt que par ses directeurs de travaux qu'elle se met en relation avec le public » (1) ?

On a fait cependant à notre système le reproche de faciliter la fraude. Il va suffire à des Français de placer à Bruxelles le siège social de leur société pour échapper à la loi de 1867 ? Que non pas ! C'est une erreur de croire que le siège social soit « un point géographique arbitraire ». Il faudra toujours que le siège social n'ait pas été placé frauduleusement à l'étranger et la fraude

(1) Jules Robin, *Régime légal des valeurs mobilières étrangères en France, spécialement au point de vue fiscal*, p. 37.

n'existera pas seulement là où l'administration siège en fait en France, mais aussi là où il apparaît clairement que l'on a cherché à échapper à la loi française, en plaçant à l'étranger le siège social. Afin de préciser le lieu où *doit* être le siège social, M. Thaller propose de tenir compte du lieu de souscription : « On ne peut pas se dispenser de donner aux souscripteurs, quand c'est en France que le contrat de souscription se forme, la garantie de l'observation de la loi française sur les sociétés et c'est dans le ressort territorial de cette même loi que devra se trouver sinon l'unique siège, du moins un siège social » (1). Et, en effet, n'est-il pas naturel qu'on tienne compte de ce facteur qui dans la société est le plus important, à savoir le capital.

C'est là pour M. Thaller une véritable loi de police qui, avant de viser la société dans son ensemble, vise le contrat de souscription envisagé en lui-même : « Ne serait-il pas absolument déraisonnable, écrit M. Thaller (2), que la loi de 1867 cessât d'exercer sa portée tutélaire sous prétexte que le banquier français endoctrine son client pour lui faire souscrire des actions d'une société qualifiée allemande ou belge, alors que la veille cette loi, voyant le même banquier proposer au particulier des actions dites françaises, entourait d'une foule de garanties l'actionnaire circonvenu ? Quelle différence y a-t-il donc entre ces deux situations » ?

(1) Thaller, *Annales de droit commercial*, 1890, p. 263.

(2) *Loc. cit.*, p. 263.

Que faire cependant si le lieu de souscription et le siège social sont en pays différents ? M. Thaller pense que le lieu de souscription doit être préféré : « une action est souscrite en France, la convention s'établit sous l'égide de notre loi et obéit dans la forme et dans le fond à ses prescriptions. L'actionnaire doit avoir des représentants de la direction sur le sol de son pays, il doit être convoqué à des assemblées générales qui se tiendront dans ce pays même, on ne peut le promener à cinq cents ou mille lieues de là, plus loin peut-être afin de prendre part à des délibérations sanctionnées par une loi dont il ne connaît même pas la teneur » (1).

Avec ce raisonnement nous allons nous trouver obligés d'avoir plusieurs sièges sociaux au cas où les souscriptions auraient été ouvertes dans plusieurs pays à la fois. C'est une conséquence devant laquelle M. Thaller ne recule pas. Les fondateurs devront dresser autant d'actes de société distincts ; il y aura des séries de capital afférentes à chacun des Etats où ils entendent placer leurs actions, il y aura plusieurs sièges sociaux, l'unité du domicile n'étant pas ici indispensable comme elle l'est pour un individu.

Mais alors voilà une société qui aura plusieurs nationalités. Cette solution pourrait être souhaitable dans la pratique, elle n'a pas été admise par la jurisprudence (arrêt du tribunal de la Seine en date du 27 mars

(1) Thaller, *eod. loc.*

1896, *J. E.*, 1897, art. 25010) qui estime qu' « un être moral unique ne peut pas plus qu'un être matériel avoir deux nationalités distinctes, la nationalité étant indivisible ».

La jurisprudence cependant paraît fixée dans le sens du siège social. Les arrêts favorables à ce critérium peuvent se grouper en trois catégories :

1° Arrêts qui tranchent la question de nationalité en faveur du siège social, le centre d'exploitation se trouvant dans un pays différent (Chambéry, 1^{er} déc. 1866, D. 66.2.246 ; Civ. cass., 20 juin 1870, D. 70.1.416 ; 21 juin 1880, D. 80.1.465 ; Paris, 23 janv. 1899, D. 90.2.1 ; Cass., 17 juill. 1899, D. 04.1.225).

2° Un deuxième groupe d'arrêts, bien que rendus en matière de faillite, vont nous donner des indications précieuses : d'après l'article 438 du Code de commerce, le tribunal compétent pour déclarer la faillite d'une société est le tribunal du domicile du failli ; or, quel est le lieu où se trouve le domicile d'une société qui a son siège social dans un arrondissement et son siège d'exploitation dans un autre ? Par trois arrêts successifs la Chambre des requêtes décida que la société était domiciliée à son siège social (1^{er} févr. 1881, D. 81.1.314 ; 9 août 1881, D. 82.1.408 ; 30 janv. 1882, D. 83.1.223) (1).

Il n'y a pas de motif pour ne pas appliquer la même

(1) Dans le même sens : 20 janvier 1897, D. 96.1.69.

solution en droit international et lorsqu'il s'agit de déterminer la nationalité des sociétés (1).

3^e Enfin un troisième groupe de décisions qui déterminent les charges fiscales imposées aux sociétés étrangères sont pour le critérium du siège social (Cons. d'Etat, 2 févr. 1900, D. 01.3.56).

La jurisprudence étrangère est également en ce sens (Trib. fédér. suisse, 22 juill. 1889, *Rev. des Soc.*, 1890, p. 49 ; Haute-Cour de justice d'Angleterre, division de Chancellerie, 17 juill. 1890, *Journal du droit international privé*, 1891, p. 587).

Mais si la jurisprudence admet le siège social comme attributif de domicile et par conséquent de nationalité, elle veut que ce siège social ne soit pas fictif. Les tribunaux ont un libre pouvoir d'appréciation : le lieu des souscriptions ou de principale émission des titres sera souvent pour eux un moyen de déjouer les fraudes (2).

C'est donc le système du siège social qui l'emporte en jurisprudence et dans une fraction très importante de la doctrine, c'est à celui-là que nous nous rallierons. « En adoptant cette solution on ne fait que s'inspirer des principes de notre droit applicable aux sociétés. Où donc assigne-t-on les sociétés aux termes de notre Code de procédure civile ? dans leur maison sociale, écrit l'ar-

(1) V. D. 90.2.1 et la note de M. Cohendy.

(2) *Clunet*, 1891, p. 1241 ; Req., 29 avril 1885, D. 85.1.225 ; 22 déc. 1896, D. 97.1.139, *Clunet*, 1897, p. 374.

ticle 69 de ce Code. Pour quels motifs a-t-on choisi cet endroit ? parce que pour l'introduction d'une instance il est indispensable que le demandeur n'ait pas à se livrer à de minutieuses recherches en vue de trouver le centre d'exploitation, parce qu'une assignation doit être posée en un lieu fixe et que le siège social remplit ces conditions mieux que tout autre endroit » (1).

Mais quel que soit le critérium auquel on s'arrête, on est obligé de laisser aux tribunaux une assez grande liberté d'appréciation pour établir si le siège social est fictif ou non.

Il serait à souhaiter qu'un texte vînt trancher définitivement la controverse. La meilleure formule serait celle votée par l'Institut de Droit international (Session de Hambourg) en 1891 : « On doit considérer comme pays d'origine d'une société par actions le lieu dans lequel est établi sans fraude son siège légal. » On la compléterait en établissant que le siège social devra être dans le pays où a eu lieu au moins une fraction de souscriptions suffisamment élevée que le tribunal apprécierait.

(1) Pascaud, *Revue des Sociétés*, avril 1906, p. 142.

PREMIÈRE PARTIE

SITUATION FAITE PAR LA LOI FRANÇAISE AUX
ACTIONS ET OBLIGATIONS ÉTRANGÈRES

CHAPITRE PREMIER

APERÇU HISTORIQUE.

Ce n'est qu'assez tard que nous voyons apparaître la négociation en France des valeurs des sociétés étrangères. Pendant longtemps le public a vu avec méfiance les valeurs mobilières et surtout les valeurs mobilières étrangères : parmi celles-ci les actions et obligations des sociétés sont les derniers titres auxquels il ait accordé sa faveur (1).

Pendant longtemps les valeurs des sociétés étrangères se transmettent de la main à la main ou par des intermédiaires non officiels. Un arrêt du Conseil du roi

(1) Voir à ce sujet l'article de M. Raphaël-Georges Lévy : « La fortune mobilière de la France à l'étranger », dans la *Revue des Deux-Mondes*, numéro du 15 mars 1897, p. 415.

du 7 août 1785 resté en vigueur prohibe de façon absolue la négociation officielle des titres des sociétés étrangères ; son article 4 est ainsi conçu : défense est faite aux agents de change « de coter d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes ». Une ordonnance du 12 novembre 1823 était venue modifier en partie cette règle en autorisant les agents de change à coter à la Bourse les emprunts des Etats étrangers : on était resté muet en ce qui concerne les valeurs des sociétés étrangères.

Cependant le nombre des valeurs, restreint au début, devait rapidement augmenter : on en vint à sentir le besoin d'un cours certain et unique. Cette transformation se produisit avec la création des premiers chemins de fer vers 1852. Et cela s'explique : « Les grandes découvertes du milieu du xix^e siècle en facilitant les communications et les transports, ont élargi le cercle des relations industrielles et commerciales comme celui de la concurrence. Les échanges ne se font plus seulement de ville à ville mais de peuple à peuple. Les capitaux comme les produits, se sont exportés. L'épargne a pénétré partout, cherchant la matière première qu'elle seule peut mettre en œuvre » (1).

Vers 1854 on commence à coter à la Bourse les valeurs étrangères, mais c'est là l'effet d'une simple tolérance. Dès 1857 on songe à les assujettir aux charges contributives que paient les valeurs nationales.

(1) Robin, *Régime légal des valeurs mobilières étrangères*, p. 51.

L'article 9 de la loi du 23 juin 1857 reconnaît implicitement qu'elles peuvent être négociées : « Les actions et obligations émises par les sociétés, compagnies et entreprises étrangères, dit cet article, sont soumises en France à des droits équivalents à ceux établis par la présente loi et par celle du 5 juin 1850 sur les valeurs françaises ; elles ne pourront être cotées et négociées en France qu'en se soumettant à l'acquittement de ces droits ». C'est là une reconnaissance implicite que d'inscrire les valeurs étrangères à la cote.

Le décret du 17 juillet 1857 suppose et légitime la faculté pour les sociétés de négocier leurs titres dans les Bourses françaises. Il indique quelles seront les formalités à accomplir ; l'article 10 impose l'obligation de désigner un représentant responsable ; il était indispensable que l'administration trouvât quelqu'un de responsable.

Nous sommes ici en présence de dispositions exclusivement fiscales : la société étrangère veut-elle bénéficier des avantages de la cote, elle le pourra en acquittant les impôts équivalents à ceux qui grèvent les valeurs françaises. Le législateur n'a cherché en aucune manière à protéger l'épargne nationale en obligeant les sociétés étrangères à se soumettre à nos lois, il lui suffisait qu'elle payât. « Cette absence de toute réglementation était des plus néfaste à la prospérité du marché. Le public qui ne pouvait être certain que les titres admis par la Chambre syndicale présentassent des garan-

ties suffisantes devenait défiant : quelle preuve avait-il de l'existence de la société, de son fonctionnement ? » (1) Avec l'admission pure et simple des valeurs étrangères à la Bourse, toutes les sociétés en peine de placer leurs titres chez elles n'auraient pas manqué d'accourir sur le marché français.

Survint le décret du 22 mai 1858 qui admet expressément la négociation des titres émis par les sociétés de chemins de fer construits en dehors du territoire français, sous la condition de se soumettre aux lois et règlements appliqués aux chemins français. Dans la pratique, la Chambre syndicale des agents de change, maîtresse d'accepter ou de refuser l'inscription, étendait à tous les titres étrangers la disposition du décret de 1858 : elle n'admettait à la cote que les titres des sociétés qui lui fournissaient toutes les pièces exigées des compagnies de chemins de fer étrangers.

Plusieurs des dispositions du décret de 1858 ont passé dans le décret de 1880 qui est actuellement en vigueur : voyons quelles en étaient les dispositions. Les formalités étaient assez rigoureuses.

Les sociétés étrangères devaient remettre au ministre des finances et à la Chambre syndicale :

1^o Copie authentique des actes de l'autorité qui ont accompagné leur formation et les ont autorisées ;

2^o Copie également authentique des statuts, cahiers

(1) Robin, *op. cit.*, p. 54.

de charges et en général de tous les documents qui ont réglé ou modifié leurs conditions d'existence ;

3° Un certificat constatant que les titres en question étaient admis à la Bourse de leur pays. Les actions ne pouvaient être moindres de 500 francs et devaient être libérées des $7/10$, ce qui fut abaissé à $2/3$ par le décret du 16 août 1859. Les obligations n'étaient admises que si le capital représenté par les actions était intégralement versé. L'émission de semblables obligations devait être autorisée par les ministres des finances, de l'agriculture, du commerce et des travaux publics.

Voilà sans doute beaucoup de formalités, mais il ne faut pas oublier qu'« à cette époque les sociétés anonymes étaient soumises à l'autorisation préalable et les compagnies de chemins de fer, plus particulièrement, avaient leurs statuts élaborés au Conseil d'Etat. C'était bien le moins qu'on imposât aux sociétés étrangères quelques justifications préalables d'autant moins onéreuses et d'autant plus acceptables qu'elles ne faisaient qu'assimiler les chemins étrangers aux chemins français (1) ».

Un certain nombre de sociétés estimant que l'admission à la cote ne compensait pas les charges imposées préféraient ne pas solliciter l'admission : elles en étaient parfaitement libres, mais ne pouvaient pas alors recourir au ministère des agents de change (décret de 1858,

(1) Deloison, *Traité des valeurs mobilières*, p. 766, n° 689.

art. 6), c'était affaire aux coulissiers de négocier leurs titres (1).

Le décret de 1858 a été abrogé et remplacé par celui du 6 février 1880 dont les dispositions s'appliquent à toutes les sociétés étrangères quel que soit leur objet. C'est ce décret légèrement modifié par celui du 1^{er} décembre 1893 qui est actuellement en vigueur.

(1) C'est même là le seul rôle de la coulisse depuis la loi de finances du 13 avril 1898 qui a supprimé la coulisse pour toutes les valeurs admises à la cote (la rente exceptée).

CHAPITRE II

ÉMISSION.

La loi du 30 mai 1857 a déterminé les conditions auxquelles une société étrangère pouvait agir en France et ester en justice : cette question est à distinguer tout à fait de celle qui nous occupe ; la loi de 1857 ne s'applique pas aux émissions d'actions ou d'obligations non plus qu'à la négociation des titres. L'autorisation accordée à une société en vertu de la loi de 1857 est absolument distincte de la faculté de négocier sur le marché français les titres qu'elle a émis. Nous allons nous trouver en présence d'une réglementation qui s'appliquera à toutes les sociétés étrangères dont les titres circulent en France que cette société soit autorisée ou non par la loi de 1857.

Et tout d'abord, qu'est-ce qu'une émission ? L'administration prend le mot dans un sens large : « C'est toute opération qui a pour objet d'introduire les titres étrangers sur le marché français, soit qu'elle consiste dans un premier placement de titres nouvellement créés, soit qu'elle ait lieu par voie de négociation de titres antérieurement émis à l'étranger (1) ».

(1) Primot, *Taxes fiscales sur les valeurs mobilières*, p. 269, n° 1039.

La mise en souscription et l'exposition en vente effectuées par la collectivité ou son mandataire ne sont autre chose qu'une émission qui, au lieu d'être ouverte et close à date fixe, se prolonge indéfiniment jusqu'à ce que le but poursuivi soit atteint. C'est ainsi par exemple, que les compagnies de chemins de fer émettent des obligations nouvelles en les mettant en souscription ou en les exposant en vente dans les différentes gares de leurs réseaux (1).

L'émission peut revêtir une autre forme, c'est l'introduction : cette opération se fait par l'intermédiaire d'un banquier ou d'un établissement de crédit qui, petit à petit, écoule sur le marché français les titres qu'ils ont souscrits en masse.

Aucune autorisation n'est requise pour qu'une émission de titres étrangers ait lieu, pas plus du gouvernement français que du ministre des finances, mais au préalable une condition doit être remplie ; aux termes de la loi du 13 avril 1898, article 12, la société étrangère devra faire agréer par le ministre des finances ou par le Directeur général de l'Enregistrement, du Domaine et du Timbre, un représentant responsable afin d'assurer le recouvrement des divers impôts auxquels sont soumises les actions des sociétés étrangères en France. A défaut de représentant responsable, le règlement d'administration publique du 22 juin 1898 dispose qu'un

(1) Jobit, *Les valeurs étrangères et les lois d'impôt*, p. 41.

cautionnement en numéraire pourra être déposé à la Caisse des dépôts et consignations.

Donc, pas de règles relatives à l'émission des valeurs étrangères en France en dehors des règles fiscales et de la loi de 1898 ; cependant il est des lois auxquelles les sociétés étrangères devront toujours se soumettre, ce sont les lois d'ordre public.

Nous diviserons ce chapitre en deux paragraphes : dans le premier nous nous occuperons du représentant responsable, dans le second des lois d'ordre public (1).

§ 1. — Le représentant responsable.

L'institution du représentant responsable n'a passé que très tard dans nos lois : c'est la loi de finances du 13 avril 1898 qui la première en a parlé. Il s'en faut cependant de beaucoup qu'elle l'ait inventé. Son origine remonte au décret qui a suivi la loi du 23 juin 1857, la première qui ait frappé « les actions et obligations émises par les sociétés, compagnies ou entreprises étrangères » de « droits équivalents à ceux qui frappaient alors les sociétés françaises » (droits de timbre et de transmission). Le décret du 17 juillet 1857 oblige les sociétés étrangères qui ont été autorisées à faire coter leurs actions et obligations dans les Bourses françaises, à désigner dans les deux mois de la promulgation de la

(1) Pour les règles fiscales, V. *infra*, ch. iv.

loi un représentant responsable en France et à le faire agréer par le ministre des finances. Toute compagnie qui, à l'avenir, serait autorisée à faire coter ses titres en France, devrait également faire agréer par le ministre des finances un représentant responsable.

C'est donc le pouvoir réglementaire qui, le premier, a parlé du représentant responsable, la loi de 1857 n'en avait pas dit un mot, elle n'avait pas déterminé elle-même les moyens à employer pour assurer la perception des impôts.

Le décret de 1857 ne s'était occupé que des valeurs cotées ou de celles qui ambitionnaient de l'être. Celui du 6 décembre 1872 — rendu pour exécution de la loi du 29 juin 1872 dont l'article 4 établissait la taxe de 3 0/0 depuis élevée à 4 0/0 sur les valeurs mobilières françaises et étrangères — décida, dans son article 4, qu'« aucune émission ou souscription de titres étrangers ne pourrait avoir lieu qu'après qu'un représentant responsable aurait été agréé par le ministre des finances ».

Remarquons encore ici que la loi de 1872, pas plus que ne l'avait fait la loi de 1857, ne parle de représentant responsable : « un règlement d'administration publique, dit le texte, fixera le mode d'établissement et de perception de ces droits ». Ce sont les termes mêmes de la loi de 1857. « Le législateur voulait, en restant dans les termes généraux, donner au pouvoir réglementaire une liberté d'action absolue et lui permettre d'imaginer tous

les procédés susceptibles de faciliter la perception des impôts » (1).

Cette mesure prise à l'égard des sociétés étrangères était indispensable pour assurer le paiement des impôts dus sur leurs titres, les sociétés n'ayant pour la plupart en France aucun service de coupons ou d'amortissement, il n'est pas possible d'opérer des retenues comme cela se pratique sur les valeurs françaises.

En 1898 nous trouvons une modification dans la manière de procéder du législateur ; il indique cette fois les moyens à employer pour assurer la perception des impôts. L'article 12 de la loi du 13 avril 1898 est ainsi conçu : « L'amende prévue à l'article 3 de la loi du 25 mai 1872 est applicable à toute personne qui effectue en France l'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente ou l'introduction sur le marché des titres étrangers désignés dans l'article 4 de la loi du 29 juin 1872, qui annonce au public les opérations ci-dessus et à toute personne qui fait le service financier de ces mêmes titres, soit en opérant leur remboursement ou leur transfert, soit en fixant le paiement des coupons, tant qu'un représentant responsable des droits de timbre, de transmission et de l'impôt sur le revenu dont les titres sont redevables n'aura pas été agréé. Un règlement d'administration publique déterminera les mesures d'application du présent article, notamment les condi-

(1) Robin, *op. cit.*, p. 233.

tions dans lesquelles la réalisation du cautionnement pourra être substituée à la désignation du représentant responsable. » Le décret annoncé fut promulgué le 22 juin 1898.

Reprenons les questions principales concernant l'institution du représentant responsable (1) :

1° *Quels sont les établissements qui ont à constituer un représentant responsable ?* — Il semble qu'il n'y ait pas d'exception et que toutes les sociétés étrangères soient soumises à la nécessité de faire agréer un représentant responsable. On a cependant soutenu que les sociétés anglaises devaient échapper à cette règle : cela résulterait d'un article du traité franco-anglais du 30 avril 1862, disposant que les sociétés de l'un et l'autre pays peuvent exercer « tous les droits dans le territoire de l'autre ». En réalité, la disposition en question avait pour but de donner aux sociétés du pays étranger les avantages de la personnalité morale et spécialement la faculté d'ester en justice. Aux yeux de M. Wahl (2), ce texte a pour but « d'empêcher l'application de la théorie adoptée par la jurisprudence française à la suite de la jurisprudence belge, d'après laquelle la personnalité d'une société se limite au territoire du pays dans lequel elle a été constituée ».

(1) Voir à ce sujet l'étude de M. A. Wahl intitulée « Le représentant responsable des sociétés étrangères vis-à-vis du fisc », *Journal Clunet*, 1899, p. 913 et 33.

(2) *Loc. cit.*, p. 919.

Il suffit, pour être convaincu que cette opinion est la bonne, d'examiner les termes mêmes du décret ; l'article 1^{er} nous dit que les compagnies et autres associations commerciales constituées et autorisées suivant les lois particulières à l'un des deux pays auront « la faculté d'exercer tous leurs droits et d'ester en justice devant les tribunaux, soit pour intenter une action en justice soit pour y défendre... ». Le sens du mot droit apparaît donc comme parfaitement limité par les expressions qui suivent. Et d'ailleurs, serait-ce refuser un droit à ces sociétés que de les soumettre à une obligation fiscale : sans doute leurs titres ne pourront être cotés que si elles font agréer un représentant responsable, mais jamais le traité de 1862 ne les a autorisées à exiger l'admission d'un titre à la cote. Et « non seulement, observe M. Wahl, le traité de 1862 ne repousse pas cette théorie mais il l'admet formellement, car il ajoute : «... sans autre condition que de se conformer aux lois desdits Etats et possessions » : au premier rang de ces lois se trouvent celles d'ordre fiscal.

2° *Dans quels cas devra-t-on constituer un représentant responsable?* — Jusqu'à la loi du 13 avril 1898 les faits qui obligeaient les sociétés étrangères à faire agréer un représentant étaient :

1° Autorisation à elles donnée de faire coter leurs titres aux Bourses de Paris ou des départements (décret du 17 juillet 1857, art. 10) ;

2° Emission ou souscription de leurs titres devant avoir lieu en France (décret du 6 décembre 1872, art. 4).

3° Fait d'avoir pour objet des biens meubles ou immeubles situés en France alors qu'elle n'a pas de titres cotés en France.

Remarquons que « l'établissement étranger devait désigner un représentant dans toutes les hypothèses et dans les hypothèses seulement où il faisait acte d'existence en France et empruntait la protection des lois civiles françaises » (1). Conséquence : la vente des titres faite par un banquier, comme aussi le service des coupons et l'amortissement des titres fait par lui, n'obligeaient pas la société à faire agréer un représentant.

La loi du 13 avril 1898 a créé de nouvelles hypothèses où le représentant responsable devra être désigné, ce sont :

1° Emission ou mise en souscription des titres : ces faits avaient été visés auparavant ; la loi de 1898 ajoute une sanction de plus (2) ;

2° Exposition en vente des titres ;

3° Introduction des titres sur le marché (il ne s'agit ici que de la coulisse, car en pratique aucune admission à la cote n'était possible qu'après représentant agréé) ;

4° Annonce et publication des opérations précitées ;

5° Service financier des titres.

3° *Quelles sont les conditions exigées du représentant ?*— Les qualités requises du représentant responsable sont : qu'il soit Français (décret du 3 déc. 1872, art. 3) et

(1) M. Wahl, *loc. cit.*, p. 923.

(2) V. *infra*.

de plus d'une honorabilité et solvabilité notoires. Pratiquement les sociétés étrangères désignent l'établissement financier chargé de leurs opérations de trésorerie en France.

C'est d'ailleurs au ministre des finances qu'il appartient de déterminer si les conditions voulues existent. Le ministre n'a pas à donner les raisons de son refus, et, s'il a agréé le représentant offert, l'établissement est réputé avoir satisfait à la loi.

4° *Désignation du représentant. — Forme des engagements.* — La société commence par s'engager elle-même à acquitter les droits et amendes exigibles, pendant la durée des titres pour les obligations, pendant la durée de la société pour les autres titres. Elle désigne ensuite quel sera son représentant responsable.

Ce double document, rédigé suivant un modèle remis aux intéressés par l'administration, sera signé par les personnes ayant qualité pour engager la société. Afin de justifier de la qualité de ces personnes, on joindra un exemplaire des statuts en français, à tout le moins une traduction de la partie des statuts établissant que les signataires des pièces fournies ont pouvoir pour engager valablement la société.

Le représentant devra prendre l'engagement personnel d'acquitter les impôts dus par la société. Si ce représentant est une société et, comme nous l'avons déjà fait observer, c'est ainsi la plupart du temps, son engagement sera accompagné d'un exemplaire des statuts

et d'un extrait en forme de la délibération autorisant un ou plusieurs membres du conseil d'administration à signer ce document.

Le représentant devra fournir tous les renseignements qui lui seront demandés sur sa nationalité, sa solvabilité, son honorabilité.

Jusqu'à ce que l'engagement du représentant ait été agréé par le ministre ou son délégué, cet engagement ne constitue qu'une offre révocable : il est donc loisible au représentant de se raviser tant que l'acceptation n'est pas intervenue.

L'engagement du représentant devra être pur et simple.

5° *Durée de l'engagement.* — *Son étendue.* — L'engagement du représentant responsable subsiste, en principe, aussi longtemps que les obligations de la société : mais, comme il serait difficile de trouver quelqu'un pour s'engager ainsi indéfiniment, on a admis que le représentant pourrait faire cesser les effets de son engagement à chaque expiration de période triennale. Il devra seulement prévenir l'administration six mois d'avance (1).

Cette période de trois années a son point de départ dans le fait générateur des taxes, c'est-à-dire du jour, soit de l'admission à la cote officielle, soit de l'émission, de la mise en souscription, de l'introduction, ou de

(1) Cette autorisation de ne s'engager que pour 3 ans ressort d'une décision ministérielle en date du 18 juillet 1879 (D. 80.3.84).

l'exposition en vente, suivant que l'engagement est contracté en vue de l'une ou l'autre de ces opérations.

Si, au cours d'une période triennale, le représentant vient à mourir, sa succession se trouve dégagée, au moins pour les faits postérieurs, à partir de l'acceptation du nouveau représentant responsable (1).

L'engagement du représentant peut être réduit quant à l'étendue. Si une partie seulement des titres d'une société étrangère doit circuler en France, on aura soin d'indiquer dans les engagements, qu'il ne s'agit que d'une fraction des titres, cette fraction devra être nettement délimitée, par exemple en indiquant les numéros qu'elle embrasse. Si aucune distinction n'a été faite, l'engagement de la société et du représentant s'appliquera à la totalité des titres.

Les seuls événements qui dégagent le représentant sont ceux qui dégagent la société elle-même. Si, pendant deux exercices, aucun dividende n'a été distribué, la société est dispensée de payer le droit de timbre sur les actions et le représentant se trouve dégagé.

Il est cependant un cas où le représentant n'est pas tenu tant que durent les obligations de la société : c'est au cas de faillite. L'administration a admis qu'alors le représentant n'est tenu que des droits échus lors de la déclaration de faillite.

D'où vient cette dérogation, alors qu'en droit la fail-

(1) V. Jobit, *op. cit.*, p. 49.

lite du débiteur principal ne libère pas la caution ? « On a considéré avec raison, selon nous, dit M. Jobit, que la règle contraire produirait des conséquences trop rigoureuses pour le représentant responsable qui se trouverait ainsi obligé d'avancer des droits avec la perspective de ne pouvoir rentrer que partiellement dans ses avances. » Et les sociétés se trouveraient souvent dans l'impossibilité de trouver un représentant pour accepter des conditions aussi dures (1).

6° *Nature juridique de l'engagement du représentant.*

— Le représentant responsable doit-il être considéré comme une caution ? Si oui, le représentant responsable a le bénéfice de discussion. Si non, il ne l'a pas. « Ce n'est pas une garantie contre l'insolvabilité de la société que la loi a voulu organiser : celle-ci a entendu éviter au fisc la nécessité de poursuivre une société dont toute ou presque toute la fortune est à l'étranger et qui ne peut être matériellement contrainte par la loi française à exercer, dans l'intérêt du Trésor français, une retenue sur les coupons qu'elle paye. L'idée de caution a été écartée par les travaux préparatoires de la loi du 13 avril 1898, qui ont déclaré l'engagement du représentant éteint pour l'avenir par la faillite ou la mise en liquidation de la société, et ont ainsi repoussé l'une

(1) Nous trouvons cependant deux décisions en sens opposé (18 juillet 1879 et 19 février 1880), où le ministre des finances déclare que l'engagement du représentant ne doit pas être limité : c'était à lui à se faire donner des garanties par la société étrangère.

des conséquences nécessaires de l'assimilation du représentant responsable à une caution » (1).

Il s'agit ici d'un débiteur (la société) qui charge un tiers (le représentant) d'acquitter sa dette : nous sommes donc en présence d'une opération de mandat, mais c'est « un mandataire qui prend l'engagement de payer la dette du mandant sans que celui-ci soit dégagé ».

7° *Cas où la société étrangère n'a pas à fournir de représentant responsable.* — Ce cas est unique ; c'est lorsqu'il s'agit de titres d'actions ou d'obligations émis par une société étrangère en faillite ou en liquidation et n'ayant à distribuer aux actionnaires ou obligataires aucun dividende ni intérêt.

8° *Quelle est la sanction de l'obligation de constituer un représentant responsable ?* — La société en question n'en est pas moins reconnue comme personne morale si elle s'est constituée conformément aux lois de son pays. Elle se trouve exposée à des amendes. Les lois du 23 juin 1857 et du 29 juin 1872 punissaient d'une amende de 100 à 500 francs toute contravention aux décrets qui devaient suivre. Pour les faits qui, aux termes de la loi de 1898, rendent nécessaire la désignation d'un représentant responsable, nouvelle sanction : s'il s'agit de faits qui, sous la législation antérieure, appelaient la désignation d'un représentant, cette sanction se cumule avec l'amende sus-indiquée, elle l'exclut dans

(1) Wahl, *loc. cit.* p. 931-932.

le cas contraire. L'amende nouvelle est au minimum de 50 francs, maximum non fixe (1).

Le cautionnement. — Aux termes du règlement d'administration publique du 22 juin 1898 les sociétés peuvent s'affranchir de l'obligation de faire agréer un représentant responsable des droits de timbre et de transmission ainsi que de la taxe sur le revenu dont ils sont, ou pourront être redevables envers le Trésor, en déposant à la Caisse des dépôts et consignations un cautionnement en numéraire dont le montant sera déterminé par le ministre des finances ou, en vertu de la délégation du ministre, par le Directeur général de l'Enregistrement (art. 1^{er}).

Le cautionnement ne pourra être inférieur à la somme représentant approximativement le total des taxes annuelles exigibles pour une période de trois années et calculée à raison des 5/10 des titres pour lesquels l'abonnement aura été demandé. Il pourra toutefois être réduit, s'il y a lieu, après la fixation par le ministre des finances du nombre des titres passibles des taxes (art. 2).

Le cautionnement est constitué en numéraire ; on a estimé que cela était toujours plus sûr que les valeurs mobilières dont le cours est sujet à fluctuation. On a voulu ensuite que l'administration pût se payer sur le capital du cautionnement et lui supprimer la complica-

(1) V. Robin, *op. cit.*, p. 248 ; Wahl, *loc. cit.*, p. 928.

tion que nécessiterait la vente des valeurs en Bourse.

Le versement du cautionnement sera accompagné d'une copie de la décision qui aura fixé son montant et d'une déclaration indiquant l'affectation spéciale de la somme déposée et contenant autorisation, au profit de ladite administration, de prélever sur le cautionnement le montant des taxes annuelles ainsi que des amendes dues au Trésor.

Le capital du cautionnement est seul affecté à la garantie ; un intérêt de 2 0/0 sera servi à la société étrangère. Toutefois l'Administration peut faire opposition au paiement des intérêts.

Au moment du versement à la Caisse des dépôts et consignations, un récépissé sera délivré constatant le versement effectué et son affectation spéciale. L'amende prévue par l'article 3 de la loi du 25 mai 1872 ne cessera d'être applicable que lorsque le récépissé en question aura été remis au service de l'enregistrement (art. 4).

Le cautionnement n'est pas fixé d'une manière définitive, il pourra être réduit (art. 2). On s'est demandé s'il pourrait être augmenté. Et en effet l'article 2 se borne à dire : « Le cautionnement ne pourra être inférieur à la somme représentant approximativement le total des taxes annuelles pour une période de trois années ». Et il ajoute qu'il « pourra être réduit, s'il y a lieu, après fixation par le ministre des finances du nombre des titres passibles de la taxe : il n'est pas question là d'augmentation. Cependant si la quotité imposable augmente

avec les années, le cautionnement devra être augmenté : s'il ne l'était pas, la proportion demandée par l'article 2 du décret n'existerait plus. C'est ce que pense l'Administration.

La décision rendue par le ministre des finances à la suite de la demande de constitution d'un cautionnement emporté par elle-même abonnement. Les titres peuvent dès lors circuler. Des insertions au *Journal officiel* font connaître la liste des valeurs pour lesquelles la formalité a été remplie (1).

§ 2. — Lois françaises d'ordre public.

En principe, c'est la loi étrangère qui détermine le régime des titres des sociétés étrangères. La loi étrangère est, pour une société de cette sorte, selon l'expression de M. Lyon-Caen, « une espèce de statut personnel qui la suit en dehors du pays auquel elle se rattache » (2). En se fondant sur cette idée, c'est la loi du pays de la société qui déterminera quel peut être le taux minime des actions, c'est également elle qui établira à partir de quel moment les titres d'actions peuvent être mis au porteur, elle encore qui nous fera savoir quelles personnes sont tenues de compléter les versements sur les actions non libérées.

Tous les titres étrangers sont admis sur le marché

(1) V. Jobit, *op. cit.*, p. 52 et 55.

(2) V. Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit comm.*, t. II, p. 801.

français quelle que soit leur forme, pourvu que ce soit celle qui a été déterminée par les statuts de la société qui les émet et la législation du pays auquel elle se rattache.

Il est cependant un certain nombre de lois qui doivent être appliquées aux sociétés étrangères tout comme aux sociétés françaises, ce sont les lois d'ordre public.

A. — *Les dispositions de la loi de 1867
sont-elles d'ordre public ?*

On s'est demandé si la loi de 1867 est applicable aux titres étrangers. Voici comment la question se pose :

D'après le décret du 7 février 1880, article 4, modifié par celui du 1^{er} décembre 1893, les actions admises à la cote ne peuvent être inférieures à 25 francs pour un capital de 200.000 francs, à 100 francs si le capital est supérieur. Elles seront libérées d'un quart, mais sur les actions inférieures à 100 francs, il sera versé 25 francs au moins. C'est là la reproduction des règles de la loi de 1867, articles 1, 2 et 3. Donc une valeur qui ne remplirait pas les conditions voulues par la loi de 1867, ne saurait être inscrite à la cote officielle de la Bourse sans que la responsabilité de la Chambre syndicale soit engagée. Pourrait-elle être négociée sur le marché libre ? les intermédiaires (banquiers, coulissiers, etc.) seraient-ils responsables dans les termes de l'article 14 de la loi de 1867 ?

On a soutenu que les articles 13 et 14 de la loi de

1867 étaient d'ordre public et s'appliquaient même aux titres émis par les sociétés étrangères qui circulaient sur le territoire français. Cela pourrait être utile pour l'épargne française, mais un texte formel fait défaut.

Remarquons, tout d'abord, que ceux qui ouvrent les *souscriptions* en France ne sont pas punissables alors même que le taux des actions est inférieur au minimum fixé par la loi de 1867 : l'article 13 punit l'émission en France, d'actions d'une société constituée contrairement aux règles prescrites par les articles 1, 2 et 3. « Mais l'ouverture d'une souscription n'est pas une émission ; celle-ci consiste dans la délivrance des titres d'actions faite aux actionnaires » (1).

Au reste, nous arriverons pour l'*émission* proprement dite à une solution analogue. Les articles 1, 2 et 3 de la loi de 1867 s'occupent de la constitution des sociétés par action : les articles 13 et 14 sanctionnent ces articles ; or on reconnaît que les articles 1, 2 et 3 ne sont pas applicables aux sociétés étrangères qui sont régulières pourvu que constituées d'après leur loi d'origine, pourquoi s'appliqueraient-elles aux titres émis par elles ? « Une société étrangère qui n'a observé aucune des dispositions de la loi de 1867 pourra exercer tous ses droits en France, plaider, vendre, acheter, emprunter, mais elle ne pourra émettre ni négocier ses ti-

(1) V. Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 812.

tres » (1), c'est inadmissible, les dispositions des articles 13 et 14 ne sont pas d'ordre public.

Mais la loi, a-t-on objecté, a fait elle-même la distinction. La sanction est différente pour une contravention aux articles 1, 2 et 3 et aux articles 13 et 14. L'article 7 est ainsi conçu : « Est nulle et de nul effet à l'égard des intéressés toute société en commandite par actions constituée contrairement aux prescriptions des articles 1, 2, 3, 4 et 5 de la présente loi. » Au contraire, les articles 13 et 14 punissent d'une *amende* de 500 à 10.000 francs l'émission d'actions ou coupons d'actions d'une société irrégulièrement constituée ou la négociation de ses titres : condamnation correctionnelle (il s'agit d'une amende), la disposition ainsi sanctionnée est donc d'ordre public.

Cette interprétation n'est pas exacte. « L'article 13, en punissant l'émission d'actions d'une société irrégulièrement constituée, a prétendu atteindre cette société elle-même ; en effet, la condition essentielle de l'existence d'une société par actions est l'émission et le placement de ses titres qui lui procureront les capitaux nécessaires pour entreprendre le commerce ou l'industrie en vue desquels elle est formée ; prohiber cette émission sous des peines correctionnelles, c'est donc réduire à néant la société elle-même en l'empêchant

(1) V. Boullay, *De la condition jurid. des soc. étr. en France et de leurs titres sur le marché français*, p. 277.

de réunir les capitaux indispensables » (1). L'article 13 est une sanction nouvelle ajoutée à celle de l'article 7 : toutes les dispositions se rapportent aux sociétés françaises non aux sociétés étrangères. « L'article 14 a le même but que l'article 13, mais il vise les négociations des titres et concerne ainsi les acquéreurs ou les intermédiaires qui ne peuvent s'assurer de la régularité de la société » (2).

Nous concluons donc que les dispositions de la loi de 1867 ne doivent pas être considérées comme étant d'ordre public. La jurisprudence est en ce sens (arrêt de la Cour de cassation du 16 juin 1885, S. 85.1.251)

B. — *Les valeurs étrangères à prime ou à lots
circuleront-elles librement en France ?*

Il arrive fréquemment qu'une société étrangère, espérant ainsi trouver plus facilement de l'argent, émette des obligations à prime ou à lots. L'avantage offert aux obligataires dans l'un et l'autre cas est très différent. Dans la loterie, le gain est réservé à un nombre limité de personnes que le sort désignera ; en matière d'obligation à prime tous les obligataires réalisent un gain, et sont remboursés pour une même somme ; les tirages ont seulement pour but de désigner le moment où le remboursement aura lieu pour chaque obligation.

La loi du 3 septembre 1807 semble s'opposer à l'émis-

(1) V. Boullay, *op. cit.*, p. 289.

(2) Boullay, *eod. loc.*

sion de valeurs à prime et à lots : cette loi a, en effet, fixé un maximum pour le taux de l'intérêt conventionnel ; il arrivera fréquemment que la prime ou le lot joints à l'intérêt servi dépassent le taux légal. Dans ces conditions, les titres étrangers à prime et à lots pourront-ils circuler en France ? — Remarquons tout d'abord que la question ne se pose plus pour les titres des sociétés *commerciales* étrangères depuis que la loi de 1886 a rendu libre le taux de l'intérêt en matière commerciale. Mais que dire des sociétés civiles ? la loi de 1807 est-elle d'ordre public ? La jurisprudence n'est pas de cet avis ; elle estime que cette limitation du taux de l'intérêt est faite par le législateur en vue de circonstances variables suivant les temps et les pays, l'état du crédit, la rareté ou l'abondance des capitaux ; les besoins d'argent sont des faits contingents qui se modifient suivant les temps et les lieux (1). C'est donc la loi du pays de la société qui devra être suivie en cette matière : la loi de 1807 n'est pas d'ordre public.

Une autre loi, celle du 21 mai 1836, vient s'opposer à l'émission de valeurs à lots. Cette loi, en effet, prohibe toute combinaison financière offerte au public et faisant naître l'espérance d'un gain attribué par le sort. C'est là une mesure générale à laquelle il ne peut être dérogé qu'en vertu d'une loi spéciale. La loi de 1836 est-elle d'ordre public ?

(1) V. Bordeaux, 22 août 1865, S. 66.2.217 et la note.

« La loi qui permet ou défend une loterie, écrit M. Labbé (1), prend une mesure qui touche à l'ordre public et à la moralité sociale. Chaque législateur est, en semblable matière, souverain dans les limites de son territoire. Il s'en suit que ce qui est licite en pays étranger peut ne pas l'être en France, que la pénalité française peut atteindre l'annonce publique en France et l'offre de céder des valeurs à lots dont l'émission a été parfaitement licite chez une nation voisine. »

C'est qu'en effet, à la différence des obligations à prime, les obligations à lots ont bien des caractères des opérations réputées loteries.

On s'est demandé s'il fallait distinguer suivant qu'un intérêt était versé ou non aux obligataires en dehors du lot ou de la prime et si cela devait modifier la situation faite à ces obligations par la loi de 1836. Cela ne change en rien la nature du lot ou de la prime. « Qu'importe, quand il s'agit de primes, que les obligataires n'aient pas droit à un intérêt ? L'égalité des primes doit faire exclure l'idée de loterie. Qu'importe qu'il y ait un intérêt payé aux obligataires lorsqu'il s'agit de lots ? Malgré cet intérêt, l'opération réunit les caractères de celles que la loi du 21 mars 1836 (art. 2) répute loterie » (2).

Il faudra donc une loi spéciale pour autoriser en

(1) S. 83.1.233, note.

(2) Lyon-Cean et Renault, *Traité de droit commercial*, p. 381.

France l'émission de valeurs étrangères à lots(1). Les dérogations à la loi de 1836 sont fréquentes ; elles le sont peut-être trop. « Nous trouvons, écrit M. Labbé (2), que le gouvernement apporte trop aisément des exceptions à la loi morale de 1836... Les valeurs à lots développent des désirs irraisonnés et font entrevoir des espérances qui ne sont le plus souvent que déceptions. Est-ce ainsi que l'on entretient chez un peuple l'énergie du caractère et la noble ambition de devoir sa fortune à son travail ? Non ».

Pour procéder à l'émission de valeurs à lots, les banquiers, changeurs ou autres vendeurs de titres recourent souvent à des combinaisons diverses pour attirer les acheteurs. Ces combinaisons sont licites pourvu qu'elles ne modifient pas les conditions dans lesquelles l'émission des obligations a été autorisée. Ainsi la vente de ces obligations à une ou plusieurs personnes, de façon à ce que les acheteurs acquièrent en même temps le droit aux intérêts et le droit aux lots, est parfaitement licite (3) ». Les lois qui autorisent, fixent le taux d'émission, le capital des titres, le montant et le nombre des lots, etc. ; toute personne qui offre des valeurs à lots au public en modifiant les conditions essentielles dans lesquelles l'émission a été permise

(1) A défaut de quoi la négociation en France de valeurs à lots étrangères tombe sous le coup de la loi. — V. Paris, 25 mars 1870, S. 70.2.313.

(2) S. 83.1.247.

(3) V. Lyon-Caen et Renault *op. cit.* p. 382.

organise une loterie, cela résulte de l'article 2 de la loi de 1886 : un banquier, par exemple, qui séparerait les chances de lots du droit aux intérêts devrait être considéré comme organisant une nouvelle loterie (1).

Supposons maintenant qu'un banquier, sur la demande qui lui en est faite par son client, lui vende une obligation à lots dont l'émission n'a été autorisée en France ni par une loi, ni par une convention diplomatique : cette convention est nulle. C'est ainsi qu'a jugé le tribunal de Douai le 6 août 1883 ; il s'agissait d'une vente de dix obligations à lots de la ville de Bruxelles faite par le Crédit Populaire : ces obligations n'avaient été l'objet d'aucune autorisation ; la Cour a considéré que la cession intervenue portait sur des « valeurs prohibées par la loi d'ordre public du 26 mai 1836 » et a ordonné la restitution de la somme versée par l'acheteur au Crédit Populaire (2).

La simple annonce des valeurs de cette nature constitue un délit. Ainsi en a jugé la Cour de Cassation le 14 janvier 1876. Et cette infraction, punie par le paragraphe 2 de l'article 4 de la loi du 21 mai 1836, existe à la seule condition que par un moyen de publication quelconque, le prévenu ait fait connaître volontairement une loterie interdite, sans qu'il y ait lieu de se préoccuper de sa bonne ou de sa mauvaise foi, ni du but de l'annonce, ni de sa moralité (3).

(1) V. Cass., 14 janvier 1876, D. 76.1.185. V. la note.

(2) *Journal du Droit international privé*, 1884, p. 190.

(3) V. Dalloz, 76.1.185 et la note.

CHAPITRE III

L'ADMISSION A LA COTE. — RESPONSABILITÉ DE LA CHAMBRE SYNDICALE DES AGENTS DE CHANGE.

Les titres des sociétés étrangères, nous l'avons vu (p. 23), peuvent être l'objet de transactions en dehors des Bourses françaises. Les agents de change peuvent même s'entremettre pour la négociation de ces titres : le décret de 1858 (art. 6) interdisait à tout agent de change la négociation de titres étrangers non admis à la cote, mais le décret de 1880 n'ayant pas renouvelé cette prescription, les agents de change peuvent négocier toutes les valeurs étrangères, à titre non officiel : seulement ils n'ont sur ce point aucune espèce de monopole et subissent par conséquent la concurrence des coulissiers. Ils sont au contraire les seuls à pouvoir négocier les valeurs cotées, étrangères ou autres, depuis que la loi de finances de 1898 (art. 14) est venue remettre en vigueur l'article 76 du Code de commerce : c'était en effet par suite d'une tolérance illégale que les coulissiers traitaient de ces valeurs. Quelles sont donc les conditions pour qu'une valeur étrangère soit admise à la cote ? C'est le décret du 6 février 1880 légèrement

modifié par celui du 1^{er} décembre 1893 qui règle la matière.

Le décret de 1880 transmet aux Chambres syndicales des agents de change, à Paris ou dans les départements, le droit d'accorder, refuser, suspendre ou interdire la négociation à leurs Bourses respectives, des actions, obligations.. quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, émanant de sociétés, compagnies, entreprises, corporations.. et tous autres établissements étrangers (art. 1).

Les intéressés doivent remettre à la Chambre syndicale, avec leur demande d'admission à la cote pour la valeur dont il s'agit, les pièces et justifications suivantes (1) (art. 2) :

1° Les actes publics ou privés, statuts, cahiers des charges, etc. en vertu desquels cette valeur a été créée dans son lieu d'origine.

2° La certification par l'autorité consulaire établie en France que ces actes sont conformes aux lois et usages de leur pays d'origine et que la valeur est officiellement cotée dans ledit pays, à moins qu'il n'y existe pas de bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat.

3° La justification de l'agrément par le ministre des finances d'un représentant responsable de l'acquittement des droits du Trésor.

La Chambre syndicale peut demander en outre toutes

(1) Tous ces documents doivent être fournis en double exemplaire : l'un reste à la Chambre syndicale, l'autre est envoyé au ministre.

les pièces, justifications et renseignements qu'elle juge nécessaires (art. 3).

De plus les actions admises à la cote ne pourront être de moins de 25 francs lorsque le capital n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 100 francs si le capital est supérieur à 200.000 francs. Elles devront être libérées de 25 francs lorsqu'elles sont inférieures à 100 fr. et au moins jusqu'à concurrence du quart lorsqu'elles sont supérieures à 100 francs (art. 4 modifié par le décret du 1^{er} déc. 1893).

Le ministre des finances conserve la faculté de s'opposer directement à l'admission d'une valeur à la cote (art. 5), mais son *veto* ne peut être basé que sur ceci, à savoir que l'inscription proposée serait préjudiciable aux intérêts de la nation ; à tous autres égards les Chambres syndicales ont seules à se prononcer, elles sont maîtresses de leur cote. On a tenu à faire retomber sur la Chambre syndicale toute la responsabilité des décisions prises relativement à l'admission à la cote d'une valeur. Aussi est-il opportun de se demander quelle est au juste cette responsabilité.

Responsabilité de la Chambre syndicale. — Lorsqu'elle a entre les mains les différentes pièces énumérées plus haut, la Chambre syndicale examine plus spécialement deux points : 1^o la société a-t-elle été constituée et fonctionne-t-elle régulièrement conformément aux lois de son pays ? 2^o L'importance des opérations donne-t-elle lieu à l'admission à la cote ? La

cote *à terme*, en particulier, peut présenter de grands dangers. En accordant la cote à terme aux actions d'une société industrielle étrangère dont tous les titres flottants se trouvent entre les mains d'un petit nombre de personnes, on donne à celles-ci le moyen d'écouler en quelques minutes leur stock sur le marché à un prix qu'elles fixent elles-mêmes et qui est naturellement bien supérieur au cours des mêmes titres à l'étranger (1).

La Chambre syndicale après délibération statue et sa décision est *sans appel*. La Chambre syndicale exerce donc des pouvoirs très étendus ; elle ne les exerce pas seulement dans l'intérêt de sa corporation mais aussi dans l'intérêt général ; elle est chargée, dit l'exposé des motifs de la loi du 28 ventôse an IX, « d'empêcher que la bonne foi des citoyens ne soit abusée et que la fortune publique ne soit livrée aux calculs de la cupidité et de la mauvaise foi ». C'est là une mission très importante qui lui est confiée, serait-il possible que cela n'entraînât pour elle aucune responsabilité ?

« Ce serait véritablement chose unique dans notre législation, dit M. Crépon, (2), que celle d'une réunion de personnes ayant reçu un pouvoir aussi considérable

(1) On peut donner comme exemple à l'appui, les actions des usines de Maltzof qui ont été l'occasion de pertes très importantes pour la place de Paris et qui, malgré une reprise récente, sont encore de 300 francs au-dessous du cours ridiculement exagéré auquel elles ont été introduites. V. *Journal des Débats*, 17 février 1906.

(2) *Négoc. des effets publics et autres*, p. 341.

que celui confié à la Chambre syndicale, un pouvoir qui lui permet en quelque sorte de disposer du marché financier et l'exerçant sans contrôle, sans responsabilité, au gré de son caprice et de son bon plaisir ; une pareille thèse ne peut sérieusement se soutenir. »

Et de son côté M. l'avocat général Desjardins dans ses conclusions (1) : « A mes yeux plus les droits sont grands, plus grands sont aussi les devoirs ; plus le mandat est complexe, plus il embrasse d'objets et moins on doit supposer que le mandataire soit dispensé de rendre des comptes. »

On prétend au contraire que la Chambre syndicale serait irresponsable, à cause du caractère général de sa mission. Quand elle accorde ou refuse l'admission à la cote elle agirait comme mandataire de la puissance publique. Alors ce serait une réunion de fonctionnaires, c'est ce qu'on ne peut admettre ; et d'ailleurs, à supposer même qu'ils en fussent, les fonctionnaires ne sont-ils pas tous responsables ?

On dit encore que la Chambre syndicale agit « sous l'autorité du ministre des finances », est par conséquent déchargée de toute responsabilité ; qu'en est-il au juste ? — La Chambre syndicale dès le début a cherché à éluder cette responsabilité dont on voulait la charger ; elle ne se souciait point d'avoir des pouvoirs aussi étendus et redoutait des contestations « de la part des parties qui

(1) Cass., 4 décembre 1877, D. 78.1.249.

croiraient avoir à se plaindre des déterminations qu'elle aurait prises (1). » Mais le ministre des finances n'entend pas que pareille détermination soit prise par le gouvernement.

Une lettre adressée au syndic le 14 octobre 1872 par le ministre des finances et citée par M. Desjardins dans ses conclusions fixe fort nettement les choses : « Il est bien entendu que c'est toujours à la Chambre syndicale qu'il appartient d'admettre les valeurs étrangères aux négociations de la Bourse, elle seule peut le faire en connaissance de cause et d'ailleurs elle seule a qualité pour le faire. Mais après avoir prononcé l'admission en principe, elle ne doit procéder à l'inscription au *Bulletin officiel*, qu'après avoir pris l'avis de mon département. » Comme on le voit, les pouvoirs de la Chambre syndicale et du ministre des finances sont nettement délimités : l'un décide si la valeur est susceptible d'être votée et *prononce* l'admission, l'autre examine s'il n'y a pas quelque raison d'intérêt général qui empêche de coter officiellement une valeur étrangère. L'intervention du ministre laisse subsister à la fois le rôle et la responsabilité de la Chambre syndicale.

Il ne faut pas cependant aller trop loin dans le sens de la responsabilité. « Il ne faut pas faire à la Chambre syndicale une situation intolérable. Non seulement elle ne garantit pas l'avenir, mais elle ne garantit pas même

(1) Lettre du syndic au ministre des finances le 15 septembre 1837.

le succès immédiat des entreprises financières ; il appartient aux capitalistes de veiller au bon emploi de leurs capitaux : les Français ne sont pas en minorité perpétuelle et la Compagnie des agents de change n'est pas leur tutrice (1). »

Jusqu'à quel point la Chambre syndicale est-elle donc responsable ? elle sera responsable d'un dol ou d'une faute lourde assimilable au dol.

C'est ce qui a été jugé par la Cour de cassation le 4 décembre 1877 : la chambre syndicale des agents de change près la Bourse de Paris avait admis à la cote des *bonds* ou obligations émis par une société étrangère, la Compagnie du chemin de fer *Memphis el Paso and Pacific* dite du *Transcontinental*, alors que, d'une part, le capital représenté par les actions n'avait pas été versé (2) et que, d'autre part, l'admission à la cote desdites obligations n'avait pas été autorisée par le ministre des finances et des travaux publics (conformément à l'article 5 du décret du 21 mai 1858). La Cour de Paris le 24 juillet 1875 avait condamné la Chambre syndicale des agents de change à un quinzième des dommages-intérêts qui seraient ultérieurement fixés au profit des porteurs de *bonds* de 100 dollars admis à la cote officielle. La Cour de cassation confirma le jugement attaqué dont elle adoptait les motifs. Cet arrêt considère notamment :

(1) Conclusions de M. l'avocat général Desjardins, D. 78.1.249.

(2) Le capital représenté par les actions s'élevait à 40 millions de dollars sur lesquels 130.000 seulement avaient été versés.

« qu'on ne peut méconnaître que l'admission à la cote officielle des *bonds* hypothécaires, admission que sollicitaient ardemment les organisateurs de la fraude, ne fût la condition essentielle du succès de cette fraude et que, par conséquent, ladite admission, prononcée par la Chambre syndicale, n'ait été l'une des causes directes du préjudice dont la réparation est demandée. Considérant en outre que la bonne foi des membres de la Chambre syndicale n'est mise en doute par personne, mais que cela ne suffit pas pour dégager leur responsabilité ; que cette responsabilité aux termes de l'article 1383 du Code civil peut résulter d'une simple négligence ou d'une imprudence... » Le pourvoi fut rejeté attendu «... que par la double inobservation des conditions prescrites par le décret de 1858 pour l'admission à la cote de la Bourse des obligations émises par la Compagnie de chemin de fer construit hors du territoire français, la Chambre syndicale a commis une faute grave ayant pour effet d'obliger à réparer le dommage qui en a été la conséquence ».

Remarquons que, pour déclarer la Chambre syndicale responsable, la Cour de cassation se base sur l'inobservation du décret de 1858 : les formalités prescrites n'avaient pas été accomplies ; nous concluons de là que si elles l'avaient été, la Chambre syndicale n'eût pas été déclarée responsable : c'est des conséquences résultant de sa négligence que la Chambre syndicale est responsable et point du tout de l'insolvabilité de la société.

Qu'est-ce, à tout prendre, que la « cote d'une valeur à la Bourse », c'est la « simple constatation de son cours ». « On peut bien, dit M. Robin (1), entourer de formalités et de précautions l'admission à la cote et rendre responsable la Chambre syndicale chaque fois qu'elle a agi à la légère, mais on ne peut lui demander rien de plus. »

Admission des obligations étrangères à la cote. — Le décret de 1880 n'en parle pas. A-t-on voulu par là assimiler les obligations étrangères aux obligations françaises, lesquelles ont toute liberté pour émettre des obligations même avant la libération complète des actions ?

L'article 6 du décret de 1880 abroge les dispositions du décret de 1858 relatives à la négociation des valeurs étrangères en France, on ne peut donc s'y reporter. La conclusion logique serait la liberté.

Ce n'est pas l'avis de la Chambre syndicale qui se refuse à inscrire à la cote des obligations, si les actions de la société n'y figurent pas déjà. Elle considère que la présence d'actionnaires est une garantie pour les obligataires et s'appuie pour exiger cette condition sur le décret de 1880 qui lui donne le droit d'exiger « toutes pièces et justifications qu'elle jugera nécessaire ».

Une société étrangère qui désire voir admettre à la cote ses obligations se trouve donc dans la nécessité de payer les droits d'abonnement aux impôts français sur ses actions.

(1) *Régime légal des valeurs mob. étrangères en France*, p. 101.

La Chambre syndicale a-t-elle le droit d'agir de la sorte ? M. Waldmann ne le pense pas (1) : « Cette exigence, écrit-il, est arbitraire et illégale. Il est certain que la Chambre syndicale de Paris serait contrainte d'y renoncer si les tribunaux venaient à être saisis de la question. Elle ne peut pas en effet, quelle que soit l'étendue de ses pouvoirs, créer de sa propre autorité une cause d'exclusion qui n'existe pas dans la loi.

(1) Waldmann, *La profession d'agent de change*, p. 291.

CHAPITRE IV

IMPÔTS AUXQUELS SONT SOUMIS LES TITRES DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES EN FRANCE.

La loi du 23 juin 1857 pose, dans son article 9, un principe qui a dominé et domine encore tout le régime fiscal des titres des sociétés étrangères, c'est le principe de l'équivalence. Cet article 9 est ainsi conçu : « Les actions et obligations émises par les sociétés, compagnies ou entreprises étrangères sont soumises en France à des droits équivalents à ceux qui sont établis par la présente loi et par celle du 5 juin 1850 sur les valeurs françaises. Elles ne pourront être cotées et négociées en France qu'en se soumettant à l'acquittement de ces droits. » Pendant longtemps cette équivalence n'a pas existé en fait : l'administration se heurtait à de grandes difficultés de surveillance et de recouvrement. Voyons quels sont ces droits auxquels sont soumises les valeurs étrangères et comment l'assimilation est devenue tous les jours plus complète entre leur régime fiscal et celui des valeurs françaises.

Les droits auxquels sont soumises actuellement les valeurs étrangères sont les droits de timbre, de transmission et d'impôt sur le revenu. Comment le législa-

teur s'y est-il pris pour assurer la perception de ce triple impôt ?

Pour le droit de timbre et pour le droit de transmission le contrôle de l'Administration, très facile en ce qui concerne les sociétés françaises, ne l'est pas du tout pour les sociétés étrangères ; le siège de la compagnie, son administration, ses livres, ne se trouvant pas sur le territoire français, il est impossible de connaître les transferts et d'apposer le timbre sur la souche des titres. De plus, ce n'est pas sur l'ensemble du capital social que les droits doivent être perçus, mais seulement sur la fraction du capital qui travaille en France ; l'impôt doit donc être perçu à l'occasion des faits qu'il est au pouvoir du fisc de permettre ou d'empêcher.

La loi du 23 juin 1857 décidait, nous l'avons dit plus haut, que les actions ou obligations des sociétés étrangères ne pourraient être *cotées* et *négociées* qu'en acquittant les droits de timbre et de transmission. On interpréta les termes « cotées et négociées » dans le sens de valeurs admises à la cote (1), tous les titres non cotés se trouvaient par là même exempts de payer l'impôt, et c'était le plus grand nombre.

La loi du 30 mars 1872 dispose que tous les titres étrangers seront assujettis aux droits de timbre et de transmission ; ils ne pourront être cotés qu'en se soumettant à l'acquittement des droits. De plus, l'article 2

(1) Le décret du 17 juillet 1857 rendu en exécution de cette loi ne parlait que d'admission à la cote.

porte que « nul ne peut négocier, exposer en vente ou énoncer dans des actes de prêt, de dépôt, de nantissement ou dans tout autre acte ou écrit à l'exception des inventaires, des titres étrangers qui n'auraient pas été dûment timbrés au droit de 1 0/0 du capital nominal ». Cette loi frappe un plus grand nombre de titres que la précédente : restent cependant exempts de tout impôt les titres non cotés qui se négocient en dehors des actes soumis à l'enregistrement. En outre, cette loi faisait bien payer le droit de timbre sur un plus grand nombre de titres mais laissait impayée la taxe de transmission. Les reproches que nous faisons à la loi de 1872 sont à peu près les mêmes que ceux adressés à la loi de 1857 : une grande quantité de titres échappent encore à l'impôt.

L'assimilation complète entre les titres étrangers et les titres français fut accomplie législativement à l'occasion de la loi du 29 juin 1872 qui établissait l'impôt sur le revenu. Cette loi soumet aux droits de timbre et de transmission et à l'impôt sur le revenu les titres étrangers « lorsqu'ils sont cotés, négociés, exposés en vente ou émis en France ». Nous aurons à revenir sur tous ces termes qui désignent les faits rendant les taxes exigibles : qu'il nous suffise de dire pour le moment que la Cour de cassation, obligée de se prononcer en présence du silence de la loi et des décrets, décida que ces faits rendent les taxes exigibles *lorsqu'ils procèdent du fait de la société*. Avec cette interprétation, il fut très diffi-

cile de faire rentrer les trois taxes ; voici ce qui se produisait : le droit de timbre peut être acquitté soit par abonnement, soit au comptant ; le timbre par abonnement est acquitté par la société ; si elle s'abstient de le faire, le Trésor se retourne contre les particuliers et leur réclame le droit de timbre au comptant. Il peut le faire en vertu de l'article 2 de la loi du 30 mars 1872 aux termes duquel nul ne peut négocier, exposer en vente ou énoncer les titres étrangers qui n'auraient pas été vente dûment timbrés au comptant au droit de 1 0/0, mais cet article laisse le Trésor au dépourvu en ce qui concerne la taxe de transmission et la taxe sur le revenu : le droit de timbre est en effet le seul dont les particuliers doivent répondre à la place de la société. « Beaucoup de sociétés se crurent autorisées à choisir entre l'abonnement et le timbre au comptant : elles s'abstenaient en conséquence de présenter un représentant responsable ou de le remplacer à l'expiration de son engagement. Les titres ne pouvaient, dès ce moment, faire l'objet de négociations particulières ou d'énonciation dans les actes sans rendre exigible le droit de 1 0/0 au comptant qui restait à la charge des porteurs. Du même coup la société échappait à la taxe de transmission et à l'impôt sur le revenu » (1).

La loi de finances du 28 décembre 1895 a cherché à remédier à cet état de choses : elle a élevé le droit de

(1) Jonescu, *Les Sociétés étrangères*, p. 154.

timbre au comptant, le portant à 2 0/0 : le Trésor ne recouvrera qu'un impôt unique qui comprendra les trois taxes : la société reste d'ailleurs maîtresse de contracter abonnement. Le législateur de 1895 espérait supprimer les avantages résultant de l'option entre l'abonnement et le droit au comptant et porter ainsi les sociétés à s'abonner.

Le législateur de 1898 adopte un autre système : prohiber sous les peines les plus sévères l'introduction ou la négociation en France des titres des sociétés étrangères qui n'ont point contracté d'abonnement. Les valeurs étrangères astreintes au paiement du timbre, du droit de transmission et de l'impôt sur le revenu par la loi du 29 juin 1872 y échappaient ; pourquoi ? Il n'y avait personne responsable des infractions à la loi : la loi de finances du 12 avril 1898 punit d'amende « toute personne » qui prêterait son concours aux sociétés non abonnées. Il fallait rendre impossible l'existence en France d'un titre étranger non abonné. Il subsiste cependant encore des cas où la présence d'un titre étranger en France doit être considérée comme accidentelle et ne peut donner lieu qu'à l'exigibilité d'une taxe au comptant.

Nous allons examiner les faits qui rendent les taxes exigibles, nous reprendrons ensuite chacune d'elles afin de déterminer son mode de liquidation et de paiement.

§ 1. — Faits qui rendent les taxes exigibles.

Les lois des 30 mars et 29 juin 1872 et 13 avril 1898 nous donnent l'indication des faits révélant l'introduction en France des titres étrangers.

La loi du 30 mars (art. 2) disposait que les titres étrangers non timbrés ne pourraient être *négociés, exposés en vente* ou *énoncés* dans certains actes. La loi du 29 juin suivant (art. 4) ajoutait à la liste l'*émission*. La loi du 13 avril 1898 complète ces indications : l'article 12 est ainsi conçu : « L'amende prévue à l'article 3 de la loi du 25 mai 1872 est applicable à toute personne qui effectue en France l'émission, la *mise en souscription*, l'exposition en vente, ou l'*introduction* sur le marché des titres étrangers désignés dans l'article 4 de la loi du 29 juin 1872, qui *annonce ou publie* les opérations ci-dessus et à toute personne qui fait le *service financier* de ces mêmes titres, soit en opérant leur remboursement ou leur transfert, soit en faisant le paiement des coupons, tant qu'un représentant des droits de timbre, de transmission et de l'impôt sur le revenu, dont ces titres sont redevables, n'aura pas été agréé. »

Nous allons reprendre cette énumération des faits générateurs des taxes.

1° *L'admission à la cote.*

L'une des conditions de l'admission à la cote est la

justification de l'agrément par le ministre d'un représentant responsable : la société étrangère ne peut donc se soustraire au paiement de l'impôt. Cet impôt reste dû indépendamment de toute négociation effective et alors même qu'il serait certain en fait qu'aucune négociation n'a eu lieu (1).

La radiation de la cote laisse les titres passibles des taxes tant qu'ils continuent à circuler et à faire l'objet de mutation : c'est à la société à prouver avant de se faire décharger des taxes que ses titres ne circulent plus en France.

2° *L'émission.*

Le mot Emission doit être pris ici dans son sens large : c'est toute introduction de titres nouveaux sur le marché, que ce soit premier placement de titres qui viennent d'être créés ou première négociation en France de titres déjà existants à l'étranger.

Il ne faut pas cependant aller trop loin dans ce sens : une société ne peut être reconnue débitrice des taxes par cela seul que l'inventaire d'une succession révèle la possession par le défunt d'un petit nombre de titres émis par cette société, alors surtout que rien n'indique qu'ils soient devenus sa propriété à la suite d'une opération réalisée en France.

3° *La souscription.*

Le terme apparaît pour la première fois dans le dé-

(1) V. Cassation, 10 juin 1874, S. 74.1.445, D. 75.1.25.

cret du 6 décembre 1872, article 4. Il est probable que le mot n'a pas été pris comme synonyme d'émission. « Une société, dit M. Robin (1), émet des actions et souscrit des obligations. La souscription dans ce sens est, en quelque sorte, une reconnaissance de dette. Elle désigne, non pas le contrat passé par le tiers qui veut acquérir des obligations, mais celui de la compagnie elle-même qui s'engage à payer des intérêts et à rembourser le capital. » Le but du législateur, en employant ces deux termes, paraît avoir été d'atteindre l'ensemble des opérations qui ont pour but l'introduction des valeurs étrangères.

4^o *La négociation.*

C'est le fait de revendre des titres sur le marché français, titres qui ont été émis et souscrits à l'étranger. La négociation peut être le fait de la société, c'est la négociation prévue par la loi du 29 juin 1872 (art. 4) : « Les titres étrangers ne pourront être cotés, négociés ou émis en France... » La négociation peut aussi être le fait des particuliers, c'est la négociation prévue par la loi du 30 mars 1872 (art. 2) : « Nul ne peut négocier.... etc. ».

Cette question de la négociation est sujette à controverse. Suivant la Régie, les sociétés étrangères sont débitrices des trois taxes sur leurs titres dès qu'un de leurs titres fait l'objet de l'un des actes indiqués

(1) Robin, *Régime légal des valeurs mobilières en France*, p. 174.

par l'article 4 de la loi du 29 juin 1872. Suivant la Cour de cassation, au contraire, un fait personnel de sa part est nécessaire, les actes passés entre les particuliers ne donnent ouverture aux droits que sur les titres visés par ces actes mêmes et ces droits ne peuvent être réclamés aux sociétés.

M. Jobit pense que le concours de la société étrangère dans la négociation doit se présumer, autrement il serait trop facile à une société de se soustraire au paiement des taxes en alléguant qu'elle n'a pas concouru aux négociations dont ses titres sont l'objet en France.

Ce n'est pas l'avis de M. Wahl (1): « Obliger une société à acquitter annuellement des taxes pouvant s'élever à quelques centaines de mille francs parce qu'un préposé de l'Enregistrement aura aperçu l'un des titres émis par cette société dans la vitrine d'un changeur ou parce que ce titre aura été donné en nantissement d'un prêt, cela est exorbitant. »

La société étrangère ne peut être engagée que par son propre fait ; elle ne saurait être rendue responsable des négociations particulières dont ses titres peuvent être l'objet en France et auxquelles elle n'a pas participé. « La loi l'oblige, sous peine d'amende, à faire agréer un représentant responsable des droits avant toute opération (émission, souscription, inscription à

(1) Note sous arrêt du 12 avril 1897, S. 98.1.241.

la cote, entraînant exigibilité de ces droits) (décr. 6 déc. 1872, art. 4). Comment pourrait-elle se conformer à ces prescriptions si les négociations particulières dont elle ne peut avoir connaissance devaient rendre ces prescriptions applicables (1) » ?

Le législateur semble d'ailleurs avoir prévu qu'un certain nombre de négociations pouvaient échapper à la perception des taxes puisque la loi du 30 mars 1872 a soumis les négociations à un droit de timbre au comptant. « Il semble, dès lors, que pour faire une exacte application de la loi fiscale les négociations dont peuvent être l'objet les titres d'une société étrangère doivent être réparties en deux catégories : 1° Celles qui s'effectuent en dehors de toute participation de la société et qui sont régies exclusivement par la loi du 30 mars 1872 (art. 2) ; 2° Celles qui sont, au contraire, le fait de la société et qui, ayant pour effet d'introduire en France les titres qui en sont l'objet, équivalent, comme le dit justement le tribunal de la Seine (2), à une émission de ses titres en France. Ce sont ces dernières seulement qui engagent la responsabilité de la société, la rendent passible des trois taxes édictées par les lois des 23 juin 1857 et 29 juin 1872. »

La Cour de cassation a confirmé cette doctrine dans un arrêt du 12 avril 1897. Elle estime que la loi du

(1) *Journal de l'enregistrement*, 1893, n° 24105.

(2) Trib. Seine, 25 février 1873, *Journ. de l'Enreg.*, 1893, n° 24105 et la note et D. 96.6.25.

29 juin 1872 n'est applicable qu'aux titres des sociétés étrangères cotés à la Bourse ou circulant sur le marché par suite d'un *fait personnel* desdites sociétés. Voici d'ailleurs quelques-uns des « attendus » de ce jugement :

« Attendu que par la loi du 30 mars 1872 le législateur a prévu les négociations entre particuliers (et sans le fait de la société), des titres étrangers non admis à la cote et pour lesquels l'avis du timbrage n'était pas inséré à l'*Officiel* ;

« Que, de ce chef, dans son article 2, elle astreint les particuliers et les notaires, sous peine d'amende, à payer la taxe du timbre ;

« Attendu que la loi du 29 juin 1872, en créant la taxe sur le revenu, a, dans son article 4, non seulement appliqué cette taxe aux valeurs étrangères cotées et négociées à la Bourse, mais aussi aux négociations, émissions et expositions en vente faites en Banque et en coulisse ;

« Que dans le même article 4 elle a étendu également ce principe à la taxe du timbre et à la taxe de transmission... ;

« Attendu toutefois qu'en combinant cette disposition avec la nature même des choses, l'intention présumée du législateur *n'a pas été de mettre à la charge de la société étrangère tout fait de circulation quelconque indépendant de sa volonté* ;

« Qu'il n'a évidemment entendu retenir à sa charge

que les émissions ou les négociations équivalant à des émissions...

« Attendu que si la loi cherche, pour les valeurs étrangères circulant en France, l'équivalence aux taxes françaises, elle doit, pour les sociétés étrangères, rechercher dans la manifestation de leur volonté l'équivalent d'une existence en France (1). »

Un fait personnel de la société est donc nécessaire ; d'un autre côté la loi du 29 juin 1872 énumère limitativement quatre faits qui rendent les taxes exigibles : il nous faut déterminer entre ces quatre, quels faits supposent l'intervention active et personnelle de la société. La Cour de cassation repousse la négociation et l'exposition en vente : l'émission et la cote lui paraissent donc seules constituer des faits personnels aux sociétés. La cote ne peut être accordée à des titres que sur la demande de la société qui les a émis. Quant à l'émission, elle ne peut venir que de la société. « Peu importe qu'elle ait eu lieu par voie d'offre faite au public ou par l'intermédiaire des agents de change ou des coulissiers ou de toute autre manière, pourvu qu'elle constitue une véritable émission, c'est-à-dire qu'elle porte sur des titres restés jusqu'alors en la possession de la société, elle est le fait personnel de cette dernière (2). »

(1) V. Cassation, 12 avril 1897, S. 98.1.241.

(2) Wahl, *loc. cit.*

A la vérité le système de la Cour de cassation donne aux sociétés un moyen bien facile d'échapper à la loi du 29 juin 1872, il leur suffira d'émettre leurs titres chez elles et de s'abstenir de les faire coter en France : le marché de la coulisse en effet leur reste ouvert où les transactions pourront se faire. La loi de 1898 a eu pour but d'isoler le titre tant que la société émettrice n'a pas fait agréer de représentant responsable : elle interdit à qui que ce soit d'en faire le service financier.

5° *L'exposition en vente. — Introduction. — Annonces.*
Service financier.

L'exposition en vente effectuée par la société ou son mandataire est une émission qui se prolonge indéfiniment jusqu'à ce que le but poursuivi soit atteint.

Mais l'exposition en vente peut n'être pas un fait de la société. Avant la loi du 13 avril 1898 le changeur qui exposait dans sa vitrine des titres étrangers était en règle avec la loi si ces titres avaient acquitté le droit de timbre au comptant. Il n'en est plus de même sous le régime de la loi du 13 avril 1898. Cette loi implique une amende de 5 0/0 de la valeur des titres avec minimum de 50 francs à toute personne qui effectue en France l'émission, la mise en souscription, l'exposition en vente ou l'introduction sur le marché de titres d'actions ou d'obligations créés par une société étrangère qui n'aurait pas fait agréer un représentant responsable.

La loi de 1898 atteint l'exposition en vente dans la

vitrine du changeur ; il faut cependant faire une distinction : le titre exposé dans la vitrine du changeur est-il sa propriété, l'Administration n'a rien à réclamer ; en est-il au contraire dépositaire, en fait-il offre constante au public, le représentant responsable sera exigé. La distinction, pour être délicate, n'en doit pas moins être faite.

L'introduction sur le marché par l'Établissement de Crédit, le Banquier (achat pour revendre) doit, pour tomber sous le coup de la loi, avoir pour objet une certaine quantité de titres qui dépend des circonstances.

L'article 12 de la loi de 1898 prohibe l'annonce ou la publication des mêmes opérations, annonces faites au moyen d'actes de publicité quelconques.

Le même article 12 interdit encore à toute personne de faire, dans notre pays, le service financier des valeurs étrangères tant qu'un représentant responsable n'aura pas été agréé. Par service financier, il faut entendre le remboursement ou le transfert des titres, le paiement des coupons effectués par les intermédiaires ou les représentants des sociétés étrangères qui ont émis les titres ; n'est pas service financier le fait par un changeur d'acheter des coupons pour les présenter au paiement aux guichets de la société.

Il est à remarquer que la loi de 1898 n'a pas parlé de la négociation. Est-ce à cause de la difficulté qu'il y aurait à distinguer une négociation accomplie par un particulier dans le but d'introduire des titres sur le

marché de celle qui n'est qu'une négociation particulière ? « Le législateur, dit M. Robin (1), n'a pas voulu pour un fait qui se répète aussi fréquemment qu'une négociation créer dans la législation une ambiguïté qui nécessiterait à chaque instant l'intervention des tribunaux et c'est pourquoi il a laissé la négociation sous l'empire de la loi de 1895. »

6° *Usage du titre, énonciation.*

Ici nous sommes encore sous le régime de la loi de 1895 (art. 5).

Supposons qu'un contrat de mariage ou une succession vienne à révéler l'existence de titres étrangers qui ne soient pas timbrés. Le capitaliste français est parfaitement libre d'avoir dans son portefeuille des titres étrangers ne payant pas la triple taxe, mais il ne peut en faire usage en France : s'il veut en faire usage en France il devra payer le timbre au comptant ; ce timbre est calculé sur la valeur nominale du titre ; depuis la loi de 1895, il est de 2 0/0.

La Cour de cassation a étendu autant qu'il est possible le sens du mot « usage du titre » : « La loi, dit un attendu de cet arrêt (2), a voulu atteindre non seulement le fait de la négociation ou de l'exposition en vente mais encore le simple fait de l'énonciation des titres étrangers dans un acte *sans que la présomption d'usage*

(1) *Régime légal des valeurs mobilières en France*, p. 490.

(2) Arrêt du 31 mars 1886, D. 86.1.271.

qui est attachée à ce fait puisse être combattue par la preuve contraire. »

L'annexe d'un acte étranger à un acte public français constitue une énonciation imposable visée par la loi du 28 décembre 1895, alors qu'il fait corps avec l'acte français et le complète de telle sorte que, sans lui, ce dernier serait insuffisant. Spécialement, lorsqu'un pouvoir de vendre des titres étrangers a été souscrit à l'étranger et qu'un notaire l'a annexé à un acte reçu par lui contenant substitution de pouvoirs, il y a énonciation dans un acte public français dans le sens de la loi rendant exigible le timbre proportionnel (1).

Au cas où la partie qui voit énoncer les titres ne peut pas justifier du visa pour timbre parce que les titres ne sont pas entre ses mains, elle est autorisée à payer les droits au bureau du timbre extraordinaire.

Cette règle relative à l'énonciation s'applique quelle que soit la pièce où est énoncé le titre. La loi n'a fait exception que pour les inventaires : la raison en est qu'il y a grand intérêt à ce que le notaire ne soit pas obligé de surseoir à l'inventaire pour faire timbrer les titres.

Il y a cependant des exceptions, des actes qu'on ne saurait faire entrer dans les termes de la loi sans lui donner une portée à laquelle le législateur n'a jamais songé. L'Administration elle-même le reconnaît. Il y a

(1) Cass., 29 juillet 1901, *Rev. des Soc.*, 1904, p. 72.

des dépôts qui n'impliquent aucun usage légal : par exemple lorsqu'on dépose ses titres à la Banque de France ou dans les caisses d'une société financière (1). Mais l'administration distingue le dépôt dans les caisses d'une société financière du dépôt chez un simple particulier quand bien même l'un et l'autre n'auraient en vue que la sécurité des titres : le dépôt chez un particulier donnera toujours lieu à la perception de la taxe.

L'interdiction de mentionner les titres étrangers non timbrés ne s'étend pas aux pièces revêtant un caractère privé, telles que lettres ou écritures domestiques, cela va sans dire. Cependant il en sera autrement si ces correspondances consacrent elles-mêmes la négociation, le nantissement ou l'usage des titres (2).

§ 2. — Quotité imposable. — Liquidation et paiement des taxes.

Un principe domine tout ce qui concerne les valeurs étrangères : la société ne doit être tenue qu'à raison de ses titres en France. Nous allons examiner pour chacune des trois taxes comment est fixée la quotité imposable, comment sont liquidés et perçus les droits.

(1) V. décision du ministre des finances du 8 septembre 1882, D. 83.3.56.

(2) V. rapport fait au nom de la commission du budget, 23 mai 1872, *J. off.*, 28 mai 1872, annexe 1170, p. 3561.

A. — *Timbre.*

L'impôt du timbre suppose la création matérielle des titres. On aura la quotité imposable par le nombre des titres circulant en France. La difficulté est justement de connaître le nombre de ces titres.

Le nombre des titres qui doit servir de base à la perception des taxes est fixé par le ministre des finances sur l'avis préalable d'une commission dite « commission des valeurs mobilières » et qui est ainsi composée : le président de la section des finances au Conseil d'Etat — le Directeur général de l'Enregistrement, du Domaine et du Timbre — le Directeur du Mouvement général des Fonds — un Régent de la Banque de France et le Syndic des agents de change. L'Administration se renseigne de différentes façons : déclarations de la société, justification du nombre des coupons payés en France, feuilles de présence aux Assemblées générales : investigations que l'Administration peut faire en vertu de son droit de communication. L'Administration ne peut faire d'investigation chez les particuliers pas plus que dans les établissements privés ou en nom collectif ; mais dans les autres elle usera de son droit et demandera communication de tout document qui peut avoir trait à des valeurs étrangères qui ne sont point en règle avec le Trésor.

Ce droit pourra-t-il être exercé dans les succursales françaises des sociétés étrangères ? Il semble bien que cela soit : c'est d'ailleurs la solution de la Régie. « Com-

ment admettre, à l'heure actuelle, un principe contraire, dit M. Robin, alors que le législateur proclame partout l'équivalence entre les sociétés françaises et les sociétés étrangères, quelle serait la raison d'accorder à celles-ci un avantage qu'on refuse aux premières ?... Ce serait encourager la création de ces succursales qui seules seraient à l'abri des investigations du fisc et pourraient à leur gré violer les prescriptions de nos lois ».

Renseignements pris, le ministre rend sa décision qui est sans appel. Le décret du 24 mars 1872 fixe un minimum au-dessous duquel le ministre et la commission ne peuvent descendre dans leur évaluation : ce minimum est de $1/10$ pour les actions, $2/10$ pour les obligations.

Comment ce minimum devra-t-il être calculé ? sur le nombre des titres offerts sans tenir compte du nombre des souscriptions ? Cette première opinion a été soutenue pendant un temps ; la Cour de cassation s'était même déclarée dans ce sens (1). Cette solution était mauvaise, il n'y a véritablement de capital que le capital souscrit, de celui-là seul la société est débitrice. L'impôt ne saurait frapper un capital qui est en partie à l'état de projet.

Le ministre des finances et la commission ont abandonné cette jurisprudence ; une décision ministérielle

(1) Arrêt du Trib. de la Seine, 8 août 1890, *Sol. de l'Enregistr.*, 17 février 1892. Arrêt de la ch. des requêtes du 2 mai 1893, S. 94.1.100, D. 93.1.546.

du 7 juin 1893 porte : « Pour la fixation du minimum de la quotité imposable des obligations d'une société étrangère qui a négocié des titres en France, minimum fixé par la loi à 2/10 du capital, il y a lieu de ne tenir compte que des titres émis et placés, à l'exclusion des titres offerts en souscription, mais non placés et par conséquent n'ayant aucune existence juridique (1). »

Tous les trois ans le Trésor ou la Compagnie peuvent demander la révision de la quotité ; cette révision doit être effectuée, lorsqu'il y a lieu d'y procéder, dans le trimestre qui précède l'échéance de la troisième année. Ce délai est de rigueur et par conséquent la décision du ministre des finances intervenue après son expiration est dépourvue de tout effet et le paiement de l'impôt doit continuer dans ce cas à être effectué comme pour la période précédente (2).

Les droits de timbre se paient par abonnement c'est la règle générale depuis la loi de finances de 1898 ; il est cependant encore des cas où l'abonnement est impossible et où le timbre sera perçu au comptant.

1° *Timbre par abonnement.*

Le timbre par abonnement a été fixé par la loi du 23 août 1871 à 0 fr. 06 0/0. La loi du 13 avril 1898 a remplacé le timbrage matériel du titre par une inscription au *Journal officiel*.

(1) *Journal de l'Enregistrement*, n° 24613.

(2) Trib. de la Seine, 12 mai 1892, *Clunet*, 1895, p. 1076.

Le paiement se fait par trimestre.

L'abonnement est immuable et dure aussi longtemps que la société. Supposons que la société vienne à annuler une partie de ses titres, elle reste tenue sur la totalité des titres émis. Cela s'explique : la taxe d'abonnement remplace le timbre dû à l'origine de la société : c'est une facilité qui lui a été donnée pour acquitter un impôt dû au moment de sa constitution : on ne peut donc réduire cette dette originale. Remarquons d'ailleurs en sens inverse et à l'avantage de la société que l'abonnement se calculant sur la valeur *nominale* du titre ne s'élèvera jamais, quelque taux qu'atteignent les titres de la société.

Tout ce que nous venons de dire n'est vrai que des actions : pour les obligations, l'abonnement n'est dû que pendant la durée des titres, c'est-à-dire jusqu'au jour du remboursement.

La mise en liquidation de la société ou son improductivité pendant deux années consécutives dispensera de l'obligation de payer l'abonnement au timbre (1) (loi du 5 juin 1850, art. 24). Ce qui est vrai de l'action ne l'est pas de l'obligation. L'abonnement au timbre des obligations continue pendant toute la durée des titres (loi du 5 juin 1850, art. 31). Pourquoi cette différence ? « C'est que l'obligation ne s'éteint pas comme l'action par la fin de la société. Elle continue au con-

(1) Cass., 17 février 1875, S. 75.1.233.

traire de subsister avec toutes ses garanties et si l'être moral qui en était débiteur a disparu, la créance de l'obligation n'en suit pas moins le patrimoine qui avait été offert à son paiement. Or, le droit d'abonnement étant la représentation du droit de timbre qui est dû à raison de la création du titre, il en résulte qu'aussi longtemps que le titre subsistera, aussi longtemps la perception de l'impôt sera justifiée (1) ».

Le droit de timbre est une charge personnelle de la société, elle n'a pas ici de recours en restitution contre ses membres. Notons cependant que toutes les parties étant solidaires pour le paiement du timbre (loi du 29 juin 1872, art. 2, al. 4), le propriétaire du titre pourra se voir réclamer le timbre par le Trésor si la société n'a pas acquitté la taxe d'abonnement.

2° Timbre au comptant.

Les occasions dans lesquelles le timbre au comptant sera perçu ont été considérablement réduites par la loi de 1898, mais n'ont pas cependant complètement disparu. L'abonnement n'est pas possible quand le fait de circulation ou d'énonciation du titre provient d'un particulier.

Le taux du timbre au comptant est fixé par la loi du 28 décembre 1895 à 2 0/0. Remarquons que cette loi a porté une atteinte considérable au principe de l'équiva-

(1) Note sous arrêt de Cassation, 17 février 1875, S. 75.1.233.

lence, les titres français étant restés timbrés à 1 fr. 20 (Loi du 23 août 1871, art. 2).

Le droit de 2 0/0 est perçu sur la valeur nominale du titre et dans tous les cas sur un minimum de 100 francs autrefois il était perçu sur les sommes et valeurs de 20 en 20 francs. Cette modification est critiquable, elle frappe en réalité d'un droit de 8 0/0 les titres de 25 francs dont la valeur est restée aux environs du pair.

B. — *Droit de transmission.*

Le droit de transmission ne peut être acquitté que par voie d'abonnement (loi du 17 juillet 1857, art. 1, § 3) On se trouve en présence ici d'une difficulté semblable à celle qu'on avait rencontrée lorsqu'il s'agissait de frapper les transferts des titres français au porteur. La plupart des valeurs étrangères circulent d'ailleurs sous la forme au porteur : cela tient surtout à la difficulté d'opérer comme de surveiller les transferts sur les registres d'un établissement public ou privé qui a son siège social à l'étranger. La taxe annuelle était seule possible, aucune distinction n'est faite entre les titres nominatifs et les titres au porteur : le droit est de 0 fr 20 0/0 depuis la loi du 29 juin 1872 (art. 3).

La taxe se paie par trimestre. Le calcul en est fait d'après le cours moyen à la Bourse l'année précédente. On déduira le versement restant à faire sur les titres incomplètement libérés (loi du 30 mars 1872, art. 1).

Lorsque les titres d'actions au porteur sont partielle-

ment amortis, la taxe due pour les trimestres suivants de la même année doit être calculée sur une déclaration estimative fournie par les parties (1).

Pas de cause d'exemption ici, la taxe de transmission est due tant que la circulation du titre est possible : nombre de sociétés en liquidation voient leurs titres cotés en Bourse. Même au cas de faillite le droit de transmission demeure exigible (2).

C. — *Taxe sur le revenu.*

Avec la taxe sur le revenu la quotité imposable ne va plus être la même que pour les droits de timbre et de transmission. Les sociétés étrangères sont imposées, non seulement à raison de l'introduction de leurs titres sur le marché français, mais encore à raison des biens qu'elles exploitent sur notre territoire. Il peut se présenter trois cas : ou la société fait circuler en France ses titres et n'y a pas de biens, alors la quotité imposable se confondra avec celle des droits de timbre et de transmission ; ou la société a des biens en France et n'y fait pas circuler de titres et il y a alors lieu à une évaluation spéciale ; ou la société, ayant des biens en France, y fait circuler une partie de ses titres : l'évaluation devra être mixte.

La taxe sur le revenu a été établie par la loi du 29 juin 1872 (art. 4). Les deux premiers paragraphes de cet ar-

(1) Sol. adm. Enreg., 23 mars 1891, S. 93.2.295.

(2) Cass., 27 décembre 1877, S. 78.1.225.

tielle sont ainsi conçus : « Les actions, obligations, titres d'emprunt, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, des sociétés, compagnies, entreprises, corporations étrangères, sont soumis à une taxe équivalente à celle qui est établie par la présente loi sur le revenu des valeurs françaises. Les titres étrangers ne pourront être cotés, négociés, exposés en vente ou émis en France qu'en se soumettant à l'acquittement de cette taxe, ainsi que des droits de timbre et de transmission. »

Le premier paragraphe a pour objet les biens que la Compagnie étrangère a trouvés en France et exploite sur place. Le deuxième, les biens mobiliers que la société introduit sur notre marché pour se procurer des capitaux. « Si le paragraphe premier avait existé seul il eût été impuissant à l'égard de cette seconde catégorie puisque le revenu, matière imposable, n'avait pas pris naissance en France mais à l'étranger. Ce n'est pas l'action ou l'obligation étrangère que l'on achète qui produit quelque chose, c'est l'argent que le souscripteur a versé qui, habilement employé, produit des revenus. Si la société n'a aucune exploitation en France, cet argent n'est mis en œuvre qu'à l'étranger et ses produits, si l'on s'en tient au paragraphe premier, devraient être exempts de l'impôt sur le revenu. Si le législateur a soumis les titres aux mêmes charges que les nôtres c'est pour obéir à une considération d'ordre tout différent : il a craint de leur créer une situation privilégiée et de les encourager à

faire aux titres français une concurrence désavantageuse (1). »

Comment l'évaluation se fera-t-elle pour les sociétés ayant des biens en France, mais dont les titres n'y circulent pas ? l'assiette de la taxe portera sur une quotité déterminée du capital social proportionnelle à la différence qu'il y a entre le capital social tout entier et les biens meubles ou immeubles situés en France.

C'est toujours, ici comme pour les droits de timbre et de transmission, le ministre et la Commission des valeurs mobilières qui doivent se prononcer. Cette détermination du capital imposable ne va pas sans difficulté, car toutes les sociétés étrangères n'affectent pas, dans leurs statuts, un capital déterminé à leurs succursales françaises. En l'absence de mention dans les statuts on recherchera la relation entre le chiffre total des affaires et celui des affaires traitées en France.

La taxe sur le revenu est de 4 0/0 depuis la loi du 26 décembre 1890 (art. 4). Le calcul de la taxe est fait d'après le revenu de l'année précédente (2) : pour les obligations on perçoit sur le chiffre du revenu, pour les actions, l'impôt est fixé d'après les résultats du dernier exercice et n'est payé que provisoirement sur les 4/5 du revenu ainsi distribué ; à la fin de chaque exercice une vérification par l'Administration a lieu de la taxe per-

(1) Robin, *Régime légal des val. mob. étr. en France*.

(2) On y comprendra les lots et primes de remboursement (loi du 24 juin 1875, art. 5).

que : elle liquide ensuite la taxe due pour l'exercice entier. Suivant que la perception a été trop forte ou trop faible, l'Administration, ou réclamera le complément, ou imputera le trop versé sur l'exercice suivant.

S'il n'y a pas d'actionnaires, on tiendra compte des bénéfices déterminés par une délibération régulière du Conseil d'administration. A défaut de cette délibération, on recourt à un forfait : on présume le revenu égal à 5 0/0 du prix auquel sont consenties les cessions ; s'il n'y a pas de cession sur laquelle on puisse se baser, ce sera 5 0/0 du capital social.

Doit-on calculer l'impôt sur les bénéfices réalisés ou sur les bénéfices distribués ? c'est sur les bénéfices distribués (1). Faut-il entendre par bénéfices tous les gains, toutes les plus-values de quelque genre qu'elles soient ? oui, mais à une condition et qui est exigée expressément : c'est que ces bénéfices soient *distribués*.

Une société en liquidation doit-elle toujours la taxe sur le revenu ? on a prétendu que non : ce n'est pas l'avis de la Régie (2) et son opinion paraît fondée ; il y a en effet des liquidations qui donnent lieu à des répartitions très importantes.

Une société qui paie à ses actionnaires un dividende net de l'impôt 4 0/0 doit-elle la taxe sur la somme ainsi payée en l'acquit des actionnaires. Elle la doit : la loi du

(1) Dans ce sens, M. Jobit, *Les val. étr. et les lois d'impôt*, p. 179. Cass., 27 mars 1893, S. 98.1.436.

(2) Sol. du 31 oct. 1891.

29 juin 1872 en dispose ainsi pour les sociétés françaises et l'article de la même loi porte que les titres des sociétés étrangères sont soumis à une taxe équivalente à celle qui est établie sur le revenu des valeurs françaises (1).

La taxe sur le revenu (4 0/0) est exigée sur les primes de remboursement des titres, c'est-à-dire que quand une obligation, par exemple, émise à 400 francs et remboursable au pair de 500, est remboursée à ce taux, le fisc prélève 4 0/0 sur l'écart de 100 francs entre le taux d'émission et le taux de remboursement : il regarde cette prime de remboursement comme des portions de revenu accumulées. Logiquement il a peut-être raison mais pratiquement il en résulte des conséquences très bizarres... ; il arrive qu'après l'émission des titres fort au-dessous du pair, ceux-ci ont monté en Bourse et atteignent le pair ou s'en rapprochent ; la personne qui a acheté ces titres au pair ne profite d'aucune prime au remboursement, néanmoins elle subit l'impôt sur la prime relativement au prix d'émission (2) !

En ce qui concerne les valeurs à lots, l'impôt est de 8 0/0 sur le montant des lots.

APPENDICE. — *Impôt sur les opérations de Bourse.*

Il convient d'ajouter aux taxes que nous avons citées

(1) En ce sens Trib. Seine, 18 déc. 1896 et 3 avril 1897, *Rev. Enreg.*, 1405.

(2) V. Paul Leroy-Beaulieu, *L'enregistrement et le timbre en France*, *Economiste français*, 20 janvier 1900.

l'impôt sur les opérations de Bourse qui a été créé par la loi de finances du 28 avril 1893. Cet impôt créé spécialement pour les valeurs françaises est applicable aux valeurs étrangères; l'article 28 de ladite loi parle en effet des opérations portant sur valeurs de toute nature. Ce droit s'élève à 0,05 0/00 ou fraction de 1.000 du montant de l'opération calculée d'après le taux de la négociation.

CHAPITRE V

TITRES PERDUS OU VOLÉS.

Un titre étranger a été perdu : que faut-il faire ?

Si le titre est nominatif, ce qui sera l'exception, les valeurs étrangères étant généralement au porteur, le titulaire avisera la société, empêchant ainsi le porteur des titres de toucher les coupons ou de faire opérer un transfert, ce qui lui permettrait de vendre les actions et de toucher le capital. Le titulaire se fera ensuite délivrer un duplicata de son action ou obligation ; si le porteur du titre original se présentait, la société l'obligerait à établir qu'il a valablement acquis les actions et obligations qu'il présente à l'encaissement.

Si le titre est au porteur, comment l'aura-t-il agir ? Une loi du 15 juin 1872 s'occupe de ce cas pour les valeurs françaises. Sera-t-elle de quelque utilité pour le porteur dépossédé de valeurs étrangères ?

Il faut distinguer deux parties dans la loi de 1872.

1^o Rapports du propriétaire des titres et de l'établissement débiteur. — Opposition à paiement.

Le propriétaire des titres français, s'il a fait signifier son opposition au syndic des agents de change et à

l'établissement débiteur, peut, sous certaines conditions, obtenir le paiement des intérêts et dividendes. Si la société peut faire ces paiements, c'est que la loi la déclare libérée vis-à-vis des tiers porteurs, qui se présenteront. Il est certain que ces dispositions ne peuvent atteindre des établissements situés à l'étranger et soumis à une loi différente de la nôtre. Si la loi étrangère déclare la société indéfiniment responsable, il importe peu que la loi française la déclare libérée. De même pour la délivrance du duplicata : la loi française établit que le titre perdu sera, sous certaines conditions, frappé de déchéance : il n'appartient pas à la loi française de prononcer la déchéance d'un titre émis par une société étrangère conformément à sa loi nationale. C'est la loi qui régit la société qui devra se prononcer.

Le propriétaire dépossédé pourrait, cependant, trouver certaines garanties par la loi de 1872, surtout si la société étrangère a en France un établissement, ou même, quand elle a chargé une banque ou un établissement de crédit d'effectuer les divers paiements auxquels ont droit les porteurs de ces titres. Une société de cette nature ne pourrait refuser de tenir compte des oppositions qui lui seraient signifiées au siège de son établissement en France, à l'effet d'empêcher le paiement du dividende et des intérêts, ou même le remboursement du capital qui deviendrait exigible. « La mesure prescrite par la loi de 1872 aura, vis-à-vis du représentant en France, un effet du même ordre qu'une saisie-arrêt pratiquée aux mains

de la personne chargée en France de payer la dette d'un étranger. L'opposition de la loi de 1872 n'est autre chose qu'une saisie conservatoire, une mesure de procédure et un mode d'exécution qui, comme toutes les mesures de ce genre, a un caractère territorial et s'applique sans distinction à toutes les personnes et à toutes les choses se trouvant en France (1). »

Les effets de cette opposition sont purement négatifs: on ne peut obliger le représentant à remettre à l'opposant le duplicata, on ne peut le contraindre à payer des intérêts. Il y a cependant lieu de faire cette opposition à paiement. Le porteur se trouvera forcé de subir un retard dans l'exercice des avantages attachés au titre : ce retard pourra permettre à l'opposant de recourir aux moyens que la loi étrangère lui offre pour sauvegarder ses droits.

Un autre résultat de l'opposition à paiement, c'est que l'établissement débiteur est obligé de retenir les titres frappés d'interdit quand ils sont présentés à ses guichets par un tiers porteur et de prévenir l'opposant de la présentation. Si l'établissement débiteur a en France un représentant auquel a été signifiée l'opposition, la jurisprudence fait un devoir à cet intermédiaire d'avertir l'opposant ; toutefois elle ne l'oblige point à retenir les titres.

(1) Briffaut, *Commentaire de la loi du 8 février 1902*, p. 438.

2° *Rapports du propriétaire et des tiers détenteurs.**Opposition à négociation.*

Un tiers a acquis le titre postérieurement à une opposition et à la publication du Bulletin mentionnant l'opposition : l'opposant pourra-t-il revendiquer son titre ?

A. — *Le titre a été acheté sur le marché français.* — La loi de 1872 est applicable : le tiers porteur sera évincé, il aura recours contre l'agent de change ou contre l'intermédiaire (changeur, banquier) qui lui a procuré le titre. La loi de 1872, étant destinée à faire respecter la propriété, doit être considérée comme une loi de police et de sûreté qui s'applique sur toute l'étendue du territoire. L'article 16 de la loi de 1872 qui énumère les titres échappant à l'application de la loi ne mentionne pas les valeurs étrangères (1).

B. — *Le titre a été acheté à l'étranger.* — Le titre dérobé en France est acheté dans une Bourse étrangère ; il est présenté en France aux bureaux que la société y a établis ; on constate qu'une opposition a été faite par le précédent propriétaire : le tiers peut-il être évincé ? La jurisprudence estime que le titre rentrant en France, on ne doit pas distinguer s'il a été acquis en France ou à l'étranger, pas davantage, si la négociation a eu lieu entre Français et étrangers ou même entre étrangers (2).

(1) Cette solution est celle de la Cour de cassation, 13 février 1884, D. 84.1.265.

(2) Trib. civ. Seine, 15 juillet 1885, *Clunet*, 1885, p. 450.

C'est appliquer d'une façon excessive la loi de 1872. Au début la jurisprudence hésitait à appliquer la loi de 1872 aux négociations de valeurs étrangères faites en France. Peu à peu elle s'est enhardie ; elle a soumis à cette loi les négociations de valeurs étrangères faites en France, elle en arrive à décider que la loi de 1872 s'applique aux valeurs étrangères alors même qu'elles seraient négociées sur un marché étranger entre étrangers, c'est-à-dire dans des conditions où les négociateurs ne pouvaient même pas soupçonner que la loi française eût à un point de vue quelconque à intervenir dans leur opération. « C'est une théorie sans précédent dans l'histoire des conflits de loi. Voici maintenant qu'un statut réel prolongera ses effets hors du territoire sur des objets juridiques créés sous l'empire d'une loi étrangère ou, si l'on aime mieux, que le statut personnel *sui generis* de ces mêmes objets, contrairement à celui des personnes physiques, sera régi, non par leur loi d'origine, mais par la loi du lieu de la contestation (1). »

La réponse à faire est celle-ci : une opération faite dans une bourse française ne peut avoir lieu en violation d'une loi qui la réglemente. L'agent de change français doit se conformer aux prescriptions de cette loi et refuser de négocier le titre frappé d'opposition quel que soit le lieu où il a été acquis.

(1) *Journal Clunet*, loc. cit.

*Modifications apportées à la loi du 15 juin 1872
par la loi du 8 février 1902
et leur application aux titres étrangers.*

La loi du 15 juin 1872 avait assuré par deux moyens la protection du propriétaire : 1° une opposition à l'établissement débiteur, ce qui empêche tout paiement des intérêts et du capital ; 2° une opposition au syndicat des Agents de change publiée au *Bulletin officiel*, ce qui empêche toute négociation, l'agent de change étant responsable de toute négociation postérieure à la publication.

L'acheteur se trouvait souvent mal garanti ; il arrivait en effet que le propriétaire se contentait de faire opposition à l'établissement débiteur : le titre pouvait donc circuler librement jusqu'au moment où un porteur s'apercevait de l'opposition. Le porteur se retournait alors contre le vendeur et s'en faisait restituer le prix : ainsi de suite les recours s'exerçaient, de proche en proche ; ils se trouvaient arrêtés lorsqu'on était arrivé à l'auteur du vol. L'agent ne pouvait être responsable, il n'y avait aucune opposition publiée au Bulletin, il n'y avait que la ressource d'un procès contre le propriétaire dépossédé qui ne pouvait exiger la restitution du titre qu'à condition d'en payer le prix : il était souvent difficile de l'atteindre et de l'obliger à lever son opposition.

La loi du 8 février 1902 exige le cumul des deux

oppositions : l'opposition au syndicat des Agents de change doit être la première.

Tout cela est parfait pour les valeurs françaises, mais pour les valeurs étrangères... ? Il arrive souvent, pour les titres étrangers dont les propriétaires dépossédés et les établissements débiteurs se trouvent hors de France, qu'une opposition soit signifiée à ce seul établissement ; tous les inconvénients que la loi de 1902 a voulu supprimer se produisent alors ; l'agent n'encourt aucune responsabilité puisque le titre ne figurait pas au Bulletin ; le porteur du titre n'a qu'une ressource : attendre que le propriétaire opposant l'assigne en restitution ou plaider à ses risques et périls devant un tribunal étranger pour faire lever l'opposition.

Ne pourrait-on atténuer ou même supprimer ces dangers ? « A défaut de loi, écrit M. Delzon (1), ne serait-il pas possible d'organiser la protection des porteurs français de cette sorte de titres admis à la cote sur notre marché ? Les titres sont achetés en France par l'intermédiaire des agents de change. Le parquet qui a le droit de les négocier ne pourrait-il pas entourer la négociation de quelques mesures de sécurité ? Il est une mesure qui semble tout indiquée. Le danger vient de ce que l'opposition du propriétaire dépossédé peut frapper à l'établissement débiteur, hors de France, sans être révélé au Syndicat des Agents de change de Paris. Or les agents

(1) *Journal Clunet*, 1903, p. 974.

de change sont maîtres de leur cote ; avant d'y admettre les valeurs étrangères il leur serait aisé d'exiger que toute opposition signifiée à l'établissement débiteur leur soit immédiatement dénoncée. Ainsi serait réalisée pour les titres étrangers perdus ou volés la même complète garantie qui existe pour les valeurs françaises. »

Ces dispositions n'existent pas à l'heure actuelle et s'il n'y a pas eu d'opposition à négociation, celui qui s'est rendu acquéreur sur le marché français se trouvera en possession d'un titre dont on ne lui paiera pas les coupons ni le capital, s'il est exigible, et qui, pour le renouvellement de la feuille des coupons, sera retenu par l'établissement débiteur. Plaider à l'étranger est difficile. L'acheteur agira plutôt en garantie contre son vendeur. Mais quelle action en garantie intentera-t-il ? l'action en garantie *pour défauts cachés* ou l'action en garantie *pour éviction* ? Le tribunal de Lyon (jugement du 19 décembre 1902), estime que ce sera la garantie pour défauts cachés.

On a soutenu l'opinion contraire (1) ; « on a soutenu que l'acquéreur devait intenter l'action en garantie pour éviction, car le titre n'est pas à proprement parler entaché d'un vice ; il n'est pas assimilable à l'action d'une société, régulière en apparence, mais qui serait annulée. On pourrait même prétendre que, s'il y a un vice, il n'est pas caché, car il n'est pas impossible au moyen d'infor-

(1) Voir l'étude de M. Arthuys, « Les titres étrangers perdus ». *Rev. crit.*, 1904, p. 257.

mations prises près de l'établissement débiteur de savoir si le titre est, ou non, frappé d'opposition... Cette opinion aboutit à une conséquence moins rigoureuse que la première pour le vendeur. S'il y a garantie pour défauts cachés, la vente est résolue et le prix restitué, résultat que l'acheteur désirera peut-être, même si l'opposition n'est pas fondée, afin de se défaire de titres qui ont pu diminuer de valeur. Si la réclamation a pour cause la garantie pour éviction, la vente n'est pas nécessairement annulée ; l'acheteur troublé dans sa possession appellera son vendeur en garantie qui pourra faire cesser le trouble en obtenant mainlevée de l'opposition : de son côté l'acheteur a l'avantage de pouvoir agir pendant 30 ans, tandis que l'action en garantie pour défauts cachés doit être intentée dans un bref délai. »

La protection dont jouissent les propriétaires de valeurs au porteur n'est pas très sérieuse parce qu'elle est territoriale. « Il faudrait assurer à cette richesse internationale qui circule à travers le monde une protection qui, à son exemple, ne s'arrêterait point aux frontières (1). »

Au Congrès des valeurs mobilières qui s'est tenu en 1900, M. Lyon-Caen s'exprimait ainsi : « Ou bien il arrivera que des traités seront conclus entre les différents pays ou, sans qu'il y ait de traités, les différents

(1) Briffaut, *op. cit.*, p. 314.

états peuvent s'entendre pour adopter des principes communs qu'ils feront ensuite passer dans leurs législations respectives ; de cette façon l'uniformité sera réalisée. »

Pourquoi ne créerait-on pas, comme le proposaient au Congrès MM. Lebel et Simon et M. Ruinat de Gournier, un bulletin international des oppositions ? Grâce à lui les acheteurs de titres seraient certains de ne pas acquérir des titres de valeurs étrangères dont la possession les exposerait à des débats judiciaires.

DEUXIÈME PARTIE

CRITIQUE DE LA LÉGISLATION PRÉSENTE. RÉFORMES

CHAPITRE PREMIER

IMPORTANCE DES CAPITAUX FRANÇAIS ENGAGÉS DANS DES ENTREPRISES ÉTRANGÈRES.

On a cherché, à plusieurs reprises, à établir dans quelle mesure les Français ont acquis des valeurs étrangères. Des différentes statistiques qui ont été données, il résulte que les fonds d'Etat tiennent une très large place ; d'après M. Neymarck il y aurait environ deux tiers des déplacements étrangers constitués en fonds d'Etat.

En 1896, M. Juignac estime que les valeurs étrangères en France représentent 20 milliards et il ajoute (1) : « le chiffre de 20 milliards étant admis, les titres des sociétés et compagnies étrangères existant actuellement

(1) *Revue politique et parlementaire*, 1896, t. IX, p. 603.

dans les portefeuilles français représentent un capital de 6 milliards.

Dans son 4^e rapport à l'Institut international de statistique (1) (session de Budapest, 1901), M. Neymarck estimait qu'à la fin de l'année 1900, les titres étrangers appartenant aux capitalistes français s'élevaient à 31 milliards 200 millions. Sur ces 31,2 milliards, 22,6 seraient fonds d'Etat et 8,6 milliards actions et obligations de sociétés.

M. Paul Leroy-Beaulieu dans l'*Economiste français* du 20 janvier 1900 cherche à établir une statistique en se basant sur le produit de l'impôt sur le revenu. Il nous fait remarquer d'ailleurs combien une pareille évaluation présente de difficultés. L'impôt sur le revenu ne frappe pas seulement le revenu, il frappe aussi les primes de remboursement ; or les relevés fiscaux ne distinguent pas, dans le produit de l'impôt, la taxation du revenu proprement dit et la taxation des primes de remboursement. « Il devient donc impossible de calculer avec quelque exactitude le montant des revenus taxés, puisqu'il y a un élément qu'on ne connaît pas ou qu'on ne pressent que d'une manière très vague, à savoir celui du produit de la taxe sur la prime de remboursement. » Quoi qu'il en soit, voici les chiffres qui nous sont donnés par M. Leroy-Beaulieu pour l'année 1898.

En 1898 l'impôt sur le revenu était perçu sur une

(1) « Les valeurs mobilières en France », communication faite à la *Société de statistique de Paris*, séance du 16 décembre 1903.

somme de 1.728.335.483 francs, valeurs françaises et étrangères réunies ; il faut se garder de chercher d'après cette indication des revenus taxés à avoir la valeur en capital des valeurs mobilières autres que les fonds d'Etat ; en effet ces 1.728.335.483 francs de prétendus revenus ne comprennent pas seulement des intérêts et des dividendes, mais aussi des primes de remboursement et cela pour une somme qu'on ne nous fait pas connaître, mais qui peut atteindre 4 ou 5 0/0 de l'ensemble. Ces 1.728 millions se répartissent ainsi :

Valeurs françaises. . .	1,585 millions
— étrangères . .	143 »

Les 143 millions, revenus de valeurs autres que les fonds d'Etat, ne l'oublions pas, se répartissent ainsi :

Actions.	56 millions
Obligations	71 »
Revenus des biens situés	
en France.	16 »

D'après M. Neymarck (1), en 1901 les droits constatés sur les revenus des valeurs étrangères ont été :

Actions des sociétés .	3.412.552 fr. 57
Obligations	3.141.270 » 76
Soc. ayant des biens	
en France.	1.247.154 » 13
Au total	<u>7.800.977 » 46</u>

Pour qu'un impôt de 4 0/0 sur le revenu produise 8

(1) *Loc. cit.*

millions, quel est le total des revenus imposés ? exactement 200 millions.

Comme nous le voyons, l'évaluation de M. Neymarck est sensiblement supérieure à celle de M. Leroy-Beaulieu. L'un et l'autre ont nécessairement omis dans leur calcul les valeurs étrangères qui, n'étant pas abonnées, acquittent seulement le droit de timbre.

Voici, sous ce rapport, quelles sont les indications que nous donne le ministre des finances (1) : en 1899 le timbre au comptant a donné 1.703.400 francs se décomposant ainsi : 1.252.700, droit de 2 0/0 plein tarif et 450.400, droit de 0,80 0/0 complément ; le capital taxé s'élèverait donc à 62.635.000 pour le droit de 2 0/0 et à 56.300.000 pour le droit à 0,80 0/0 ; au total 118.935.000 francs.

Il est intéressant de se demander dans quels pays les Français envoient de préférence leur argent (2). En Russie nos capitalistes se sont intéressés largement à des entreprises minières, houillères, métallurgiques ; on peut évaluer à un milliard les capitaux engagés de cette façon.

En Belgique et en Suisse nous nous intéressons à nombre de valeurs industrielles, notamment à des chemins de fer. Les relations de ces deux pays avec le nôtre

(1) *Rég. fiscal des val. mob. en Europe*, tableau, p. 472.

(2) Les indications qui suivent ont été puisées en grande partie dans l'article si intéressant de M. R.-G. Lévy, « Les capitaux français à l'étranger » dans la *Revue des Deux-Mondes*, mars 1897.

sont trop fréquentes pour que le résultat inévitable n'ait pas été d'attirer nos capitaux vers beaucoup de valeurs dont la liste se trouverait sur les cotes de Bruxelles et de Genève.

En Autriche nous avons fourni des capitaux aux chemins de fer autrichiens et lombards.

Nous avons de grands intérêts en Espagne : nous possédons la majeure partie des actions des trois grandes compagnies de chemin de fer, Nord de l'Espagne, Saragosse, Andalous et presque la totalité de leurs obligations. En outre, la France est encore intéressée dans nombre d'autres lignes telles que Madrid-Cacérès, l'Ouest et l'Est de l'Espagne, le Lerida-Reus, le Linarès-Almeira (Sud de l'Espagne). Ce n'est pas tout, nous avons pris part à la création de nombreuses sociétés industrielles de tout ordre : gaz, eaux, téléphones, houillères, mines, fonderies ; un grand nombre d'actions et d'obligations de la célèbre mine de cuivre du Rio-Tinto ont été souscrites en France.

Les Français ont acquis en assez grande quantité des valeurs turques, chemins de fer de Beyrouth, de Salonique-Constantinople, de Smyrne, sans compter les entreprises telles que eaux de Constantinople, mines de borax, etc. En Egypte ils se sont intéressés au canal de Suez et à diverses entreprises de sucreries et raffineries.

Telles sont en Europe les valeurs que les Français acquièrent de préférence. Hors d'Europe nos compatriotes ont acheté un certain nombre d'actions et sur-

tout d'obligations de chemins de fer aux Etats-Unis, des actions et obligations de chemins de fer et des actions minières au Canada, des obligations de chemins de fer au Brésil et dans l'Argentine.

M. Neymarck, en 1901, donnait dans son rapport à l'Institut international de statistique (1) une évaluation des valeurs étrangères appartenant aux capitalistes français par pays et par nature de titres. Voici la partie de ce tableau qui concerne les valeurs autres que les fonds d'Etat :

Russie	1	milliard
Egypte et Suez	1.2	—
Espagne et Cuba	1.5	—
Autriche-Hongrie	0.5	—
Turquie.	0.5	—
Argentine, Brésil, Mexique.	0.5	—
Italie.	0.5	—
Angleterre et Colonies	0.2	—
Portugal.	0.5	—
Sud-Africain	0.8	—
Chine, Japon	0.3	—
Tunisie	0.1	—
Autres Etats	1	—

Voici d'autre part, d'après le relevé officiel au 1^{er} janvier 1902, le nombre des valeurs étrangères pour lesquelles a été agréé un représentant responsable des

(1) V. *suprà*.

droits et versé un cautionnement (1) : 386 compagnies étrangères sont comprises dans ce relevé tant pour des actions de leur capital que pour des obligations. Celles dont le nombre de titres dépasse le million d'après cette statistique sont les suivantes :

Suez ; Chemins autrichiens ; Saragosse ; Nord de l'Espagne ; Chemins du Sud de l'Autriche ; Consolidated Goldfields of South Africa ; Oceania consolidated ; Rand mines ; South African Gold Trust ; Stratton's independance ; United States tunnel Mining.

(1) *Annales de droit commercial*, 1902, p. 44.

CHAPITRE II

FAUT-IL ENCOURAGER LES PLACEMENTS EN VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES ?

Les Français ont engagé hors de France des sommes considérables. C'est là un fait ; comment faut-il juger cet exode de capitaux ? Voilà la question qui se pose à nous.

Certains jugent la chose très sévèrement : les capitaux envoyés à l'étranger seraient dérobés à la nation française ; ils devraient être réservés au développement de notre sol et de notre industrie nationale ! Cela est exagéré : bien souvent, ce ne sont pas les capitaux qui se débloquent aux emplois qu'ils pourraient recevoir dans leur pays d'origine, c'est l'utilisation avantageuse qui fait défaut. D'autre part il est certain que les pays étrangers trouvent de grands avantages dans les capitaux empruntés aux voisins plus riches : cela leur permet d'entreprendre des travaux qui favoriseront le développement de leur commerce et de leur industrie. Cela est bien possible, mais quelle suprématie financière pour un pays qui possède les valeurs mobilières d'un autre ; quand il n'y a pas réciprocité, le pays prêteur tient dans ses mains tout ou partie du crédit de l'emprunteur !

Il ne faut pas cependant être trop absolu. C'est un profit que les placements à l'étranger, s'ils sont effectués avec discernement, consentis à des débiteurs de bonne foi dans des pays riches ou susceptibles de le devenir. « Ils augmentent, dit M. Neymarck (1), la moyenne des revenus du public prêteur ; ils étendent les relations avec les pays voisins ; ils équivalent à des exportations de marchandises. Un titre international, comme l'a dit M. Léon Say, *c'est un article d'exportation comme le coton et le blé*. Nous recevons, bon an mal an, un milliard à un milliard 200 millions de l'étranger en revenus, primes d'amortissement, remboursement de titres étrangers que nous avons souscrits ou achetés. Les millions payés en or nous garantissent un change favorable et nous permettent d'avoir une circulation fiduciaire élevée. »

On a attribué aux placements à l'étranger, cela a été dit et répété, la facilité avec laquelle l'indemnité de guerre a pu être payée en 1871 sans provoquer une crise monétaire. « Plus récemment ces placements ont contrebalancé les effets que l'on eût pu redouter de la balance commerciale qui, pendant de longues années, s'est soldée chaque année par de très fortes différences à notre débit ; ils contribuent efficacement à maintenir en notre faveur un change favorable et ils ont pu s'effectuer et s'accroître sans amoindrir notre stock en numé-

(1) *Journal des Economistes*, mars 1897, p. 429.

raire d'or ainsi qu'en font foi les bilans hebdomadaires de la Banque de France » (1).

Cependant l'exportation des capitaux pourrait devenir dangereuse si elle était due à une mauvaise situation économique. Il faudrait alors faire cesser les causes anormales qui provoquent les placements de cet ordre. « C'est ainsi qu'il faudrait combattre l'exode des capitaux nationaux amenés par un état économique mauvais, des lois restrictives et oppressives, des mesures financières inopportunes (2). »

Et en effet, les barrières de douanes ne peuvent s'appliquer qu'aux marchandises, tout au plus aux métaux précieux, à l'extrême rigueur aux billets de banque comme cela est le cas à la frontière russe. L'ingéniosité du fisc n'a pas encore découvert « l'art de contrôler l'exportation des capitaux sous leur forme plus subtile, lettres de change, chèques, tranferts et aussi les titres de rente, actions, obligations qui s'expédient d'une place à l'autre et transfèrent par la simple tradition de quelques feuilles de papier des propriétés dont la valeur atteint des centaines de millions (3).

Il y a bien un moyen plus efficace auquel nos ministres et nos Parlements ne songent que trop à recou-

(1) *Revue politique et parlementaire*, article intitulé : « L'épargne financière et la défense des porteurs de valeurs étrangères », p. 232.

(2) M. Gay, *Journal des Economistes*, mars 1897, p. 423.

(3) V. l'article de M. R.-G. Lévy, « La fortune de la France à l'étranger ». *Revue des Deux-Mondes*, mars 1897, p. 414 et suiv.

rir, c'est la législation sur les titres étrangers, c'est l'aggravation incessante des droits de timbre et autres qui les frappent. Modérées, ces mesures ne peuvent avoir qu'un heureux effet ; exagérées, elles menacent d'aller à l'encontre même du but en vue duquel elles ont été prises. Elles n'empêcheront pas ces placements, elles feront qu' « au lieu de s'effectuer sur les marchés français, par des intermédiaires français, en donnant au pays le moyen de s'entourer des informations et précautions nécessaires ainsi que l'occasion de bénéficier de tous les frais accessoires des opérations, celles-ci se concluront au dehors à Bruxelles, à Londres, sur ces marchés francs que des gouvernements à larges vues encouragent de toutes leurs forces au lieu de leur être hostiles ».

Cette intervention de l'Etat se faisant le conseiller des capitalistes, est souvent dangereuse, dit M. Raffalovich (2), c'est une arme à deux tranchants, et il cite comme exemple ce qui est arrivé en Allemagne vers 1887 : à cette époque M. de Bismarck fit une campagne acharnée contre le crédit de la Russie, engageant ses compatriotes à vendre leurs valeurs russes ; d'autre part il menait campagne en faveur de la Serbie ; or la Serbie, quelque temps après, imposait à ses créanciers une réduction des paiements qu'elle avait à leur faire ; les Allemands ont été parmi ceux qui furent les plus atteints.

(1) R.-G. Lévy, *loc. cit.*, p. 418.

(2) *Journal des Economistes*, mars 1897, p. 425.

C'est une véritable responsabilité que l'Etat endosse dans un cas comme celui-là.

Ce ne sont pas des interventions de ce genre qui sont le plus à craindre aujourd'hui ; bien loin d'encourager, le gouvernement serait plutôt porté à décourager les amateurs de valeurs étrangères. Que peut faire le législateur dans cet ordre d'idées ? Opposer des obstacles divers, parfois absolus, à la négociation en France des titres étrangers ? Alors les Français iront à l'étranger acheter les titres qu'ils désirent. Interdire l'accès de nos marchés à des actions de compagnies étrangères ne supprime pas du tout les achats de cette catégorie de valeurs par nos capitalistes ; ceux-ci, à l'aide des banquiers, agents de change et autres hommes d'affaires, se procureront aisément sur une autre place le titre qu'ils désirent ; résultat : ce sont les opérateurs étrangers qui gagneront les courtages et commissions, ce sont les administrations publiques étrangères qui percevront les droits dont sont passibles les opérations de Bourse.

Ce n'est pas à dire que cet achat de valeurs de l'étranger ne soit pas sans danger : l'insécurité y est encore plus grande qu'en France. Il est toujours intéressant qu'un titre ait été admis à notre cote ou, même, simplement négocié sur le marché libre ; il est nécessaire en effet que ce titre se présente sous le patronage d'une maison de banque, d'un établissement de crédit dont l'intervention constitue une garantie pour le public. Il ne faut pas exagérer l'importance de cette garantie,

mais le fait qu'un dossier aura été étudié par un ensemble d'hommes compétents et honorables ajoute un élément considérable de sécurité.

C'est qu'en effet l'insécurité est le grand inconvénient des placements en valeurs étrangères ; l'épargne désirant un revenu un peu plus rémunérateur accepte de confiance et sans le moindre examen personnel les valeurs qu'on lui présente. Nous aurons à voir quels remèdes on peut apporter à ce mal. Pour ce qui est de l'intervention de l'Etat elle doit être très circonspecte.

CHAPITRE III

CRITIQUES ET RÉFORMES.

Ce chapitre sera divisé en trois paragraphes. Nous nous demanderons d'abord si le capitaliste est protégé par la législation actuelle, comment sa situation a été améliorée ou pourrait l'être encore, enfin quels projets de lois ont été déposés intéressant les sociétés étrangères.

§ 1. — L'épargne est-elle suffisamment protégée ?

Voyons tout d'abord quelle est la situation du capitaliste à l'égard des intermédiaires, au moment d'une émission.

Une émission se fait par l'intermédiaire d'un banquier et d'un syndicat de banquiers ou encore d'une société de crédit. Ces établissements peuvent jouer deux rôles différents dans la souscription des titres à émettre.

Si la société est suffisamment connue et jouit d'un grand crédit, l'émission se fera par souscription publique. La société étrangère aura recours à un banquier comme intermédiaire, mais celui-ci n'aura *aucune responsabilité* à encourir, le contrat de prêt se formant di-

rectement entre l'emprunteur et le souscripteur. Et cependant, combien le nom et la situation du banquier intermédiaire n'engagent-ils pas souvent le public à souscrire ?

Deuxième procédé lorsque la société est moins connue : un banquier ou un syndicat de banquiers prend l'affaire à lui seul moyennant une somme inférieure, le plus souvent, au montant des titres et qu'il verse immédiatement. Il se chargera de l'émission à ses risques et périls. La situation du banquier n'est plus ici la même que tout à l'heure où il ne faisait que prêter ses guichets ; il a pris l'affaire à son compte, il se trouve soumis à certaines obligations de garantie. « Tel est le cas lorsque les banques ont pris des engagements personnels vis-à-vis des souscripteurs, question de fait à résoudre dans chaque affaire. De même si le banquier s'est associé aux manœuvres frauduleuses d'administrateurs de sociétés ou même s'il a connu simplement l'inexactitude ou la fausseté des énonciations portées dans le prospectus, sa responsabilité se trouve engagée aux termes de l'article 1382. Mais si on n'arrive pas à prouver à sa charge l'existence de l'un de ces deux faits, on ne doit pas le rendre responsable d'un prospectus qui en définitive n'émane pas de lui (1). »

La jurisprudence est en ce sens. « Considérant, dit la Cour d'appel de Paris (2), que le jugement... a reconnu

(1) V. Guichard, *La protection de l'épargne nationale*, p. 17, 18.

(2) 5 décembre 1887, *Rev. des soc.*, 1887, p. 76

J... coupable d'avoir eu recours pour le placement des obligations à un système de publicité des plus répréhensibles, en affirmant, contrairement à la vérité, que la société avait une situation prospère, que ses bénéfices annuels atteignaient un chiffre élevé et que la garantie des obligations reposait sur un gage sérieux, s'appropriant ainsi, en les précisant, des évaluations contenues dans des notes que lui avaient remises les fondateurs et sur la portée desquelles sa qualité de financier ne lui permettait pas de se méprendre, et à raison de ces faits l'a condamné... »

Donc, responsabilité du banquier émetteur, mais seulement dans le cas où il a pris l'émission à son compte et où il y a faute de sa part.

Quelle va être la situation du capitaliste vis-à-vis de la société ?

Les petits capitaux sont très portés vers les entreprises nouvelles ; on ne se rend pas compte des différences de réglementation, de législation ; se donne-t-on même la peine d'étudier les statuts ? Le capitaliste se contente de considérer l'admission à la cote comme une présomption de régularité extérieure des actes constitutifs et il ne se préoccupe que de ces deux choses : les dividendes déjà distribués et la confiance que méritent les promoteurs de l'émission.

Toutes les législations ont fait reposer les garanties dues aux intérêts sociaux sur des assemblées générales où sont admis tous les actionnaires qui remplissent les

conditions imposées par les statuts ; mais, la plupart du temps, les assemblées ne réunissent qu'un petit nombre d'actions et les assemblées se réduisent à n'être qu'une simple formalité.

Les obligataires sont encore plus dépourvus que les actionnaires. La situation devient fort périlleuse pour eux lorsque les intérêts commencent à périlcliter. « Très insuffisamment renseigné, dépourvu de tout moyen d'action, comprenant l'inanité de ses efforts et reculant devant les dépenses excessives qu'exigerait de lui tout essai de faire représenter et défendre ses intérêts en péril, il subira le sort que lui réserveront la loyauté et l'habileté d'un liquidateur qu'il n'aura pas choisi (1). » Qu'il ait à émettre un vote sur des propositions concordataires, ou il devra accepter une transaction qu'il ne peut pas discuter, ou courir le risque d'une faillite encore plus désastreuse.

Les obligataires, dont les droits sont méconnus, peuvent assigner la société devant les tribunaux français ; cela est bien illusoire si la société n'a pas de biens en France ; ils peuvent aussi recourir aux tribunaux étrangers, mais cela est souvent difficile, la législation est compliquée, les frais élevés.

Nombreux sont ceux qui attachent une grande importance à l'admission à la cote. C'est là une des choses qui met le plus en confiance le capitaliste : le prospec-

(1) « L'Épargne française et la défense des porteurs de valeurs étrangères » *Rev. pol. et parlem.*, mai 1899, p. 235.

tus porte que l'inscription à la cote a été obtenue ou qu'elle sera demandée et notre petit porteur se persuade ainsi que le *gouvernement* considère la valeur comme bonne !

Si nous regardons l'historique de l'admission à la cote, nous voyons que les pouvoirs publics ont, depuis longtemps, cherché à se dégager de toute responsabilité en ces matières et à la rejeter sur la Chambre syndicale des agents de change. Le ministre des finances ne conserve qu'un droit de veto mais seulement au cas où l'intérêt général se trouverait lésé.

Ce qu'est au juste cette responsabilité de la Chambre syndicale, nous l'avons vu (1). Elle ne garantit pas la valeur des effets, mais elle n'est pas affranchie de toute responsabilité quand elle admet à la cote les actions d'une société dont elle a pu vérifier la constitution irrégulière.

De toutes ces considérations il résulte que le grand reproche à faire aux valeurs étrangères, c'est leur insécurité. Nous allons voir par quels moyens on peut parer à cette insécurité et ce qui a été fait en ce sens.

§ 2. — Moyens de remédier à l'insécurité que présentent les valeurs étrangères.

A. — *Emission*. — Une émission peut se faire par voie d'appel au public avec rédaction de prospectus ou an-

(1) *Suprà*, p. 51 et ss.

nonces donnant les renseignements généraux sur l'affaire ; elle se fait aussi par introduction occulte dans la clientèle : plusieurs banquiers souscrivent la totalité du capital et écoulent ensuite les titres petit à petit sans que le public puisse avoir d'autres renseignements que ceux qu'il leur plaît fournir.

Cet état de choses est fâcheux. Il serait bon que l'émetteur et l'introducteur de valeurs mobilières fussent obligés de publier un prospectus circonstancié donnant au public les renseignements qui lui permettraient d'apprécier d'une façon suffisante l'affaire qui lui serait présentée. Mais, pour que les renseignements présentassent quelque chance de sincérité, il faudrait que l'émetteur et l'introducteur fussent responsables pécuniairement de la véracité des renseignements fournis.

Ce système de prospectus est suivi notamment en Angleterre. Les émissions n'y sont pas libres : il y a rédaction obligatoire d'un prospectus et ce prospectus est une promesse unilatérale qui devient obligatoire aussitôt qu'une souscription a été consentie. « Toute dissimulation dans les charges de l'entreprise, dans les contrats qui vont en grever le budget, dans les avantages particuliers que les promoteurs se sont attribués équivaut au délit de manœuvres frauduleuses et est puni comme tel ; toute affirmation mensongère, toute indication seulement erronée, quand un examen attentif eût permis de la rectifier, est considéré comme un

dol et expose ses auteurs à des dommages-intérêts (1). »

En Allemagne nous trouvons aussi le prospectus d'émission. Son apparition remonte au règlement de la Bourse de Berlin de 1882. Le prospectus était signé de l'émettant, mais une disposition de la loi portait que le banquier émetteur pourrait joindre au prospectus, pour le cas où celui-ci ne serait pas fait complètement par lui, une déclaration qu'il signerait et d'après laquelle la souscription ou l'introduction à la Bourse avait lieu sur la base dudit prospectus. Grâce à cette disposition, il suffisait à la Banque d'émission de déclarer qu'elle entendait n'être aucunement responsable du prospectus qu'elle présentait au public, attendu qu'il lui était étranger, pour n'encourir aucune responsabilité. La loi du 22 juin 1896 déclara la banque d'émission responsable de son dol et de ses fautes lourdes même lorsque la partie importante du prospectus est signée par des tiers. La loi porte dol ou faute lourde ; la maison d'émission ne sera responsable que s'il s'agit de négligence grossière (2).

En France plusieurs projets de loi ont été déposés tendant à réglementer les émissions ; nous aurons à en parler plus loin, mais jusqu'à présent aucune mesure législative n'a été prise (3).

(1) Boudon, *La Bourse anglaise*, p. 97.

(2) Sayous, *Les Bourses allemandes*, p. 170.

(3) V. Labrousse, « Le conditionnement des valeurs mobilières ». *Rev. pol. et parl.*, oct. 1896, p. 120 et s.

B. — *Admission à la cote.* — On s'est demandé s'il ne serait pas possible de faire de l'admission au marché officiel, de la négociation par l'entremise d'officiers ministériels une conséquence de l'adoption de certaines formes de publicité. Le fait de solliciter cette admission implique de la part d'une société le désir, soit d'obtenir pour ses titres le marché public le plus étendu, soit de leur assurer la régularité des transactions par ministère d'agent de change. Dans le premier cas, cette société doit rechercher tous les moyens de vulgariser ses titres, d'en faire connaître les conditions et les variations. Dans le second, pour assurer la régularité des transactions, il s'agit d'éviter la tromperie sur la nature de la chose vendue ; la probité exige qu'on l'évite également sur la qualité ; le preneur est en droit d'exiger un examen préalable (1).

Pourquoi, se demande M. Labrousse, la Compagnie des agents de change ne jouerait-elle pas le rôle d'un bureau de condition comme fait par exemple le Bureau Véritas en matière d'assurances maritimes. Maîtresse de sa cote, la Chambre syndicale aurait les moyens d'action suffisants pour obtenir des sociétés anonymes étrangères les éléments indispensables pour que le public pût raisonner et suivre ses placements. « Il est bien entendu toutefois, ajoute M. Labrousse (2), que la Cham-

(1) Cette indication n'est plus exacte à l'heure actuelle. — Voir ce qui est dit à l'appendice, p. 137.

(2) *Loc. cit.*, p. 132.

bre syndicale, avec ses habitudes de prudence et de discrétion, saurait restreindre ses exigences pour le petit nombre d'entreprises qui, par la nature même de leurs opérations, peuvent avoir un intérêt majeur à n'en point révéler le chiffre ou les résultats immédiats. »

Alors se ferait une séparation bien nette : au parquet reviendraient les grandes valeurs qui acceptent et favorisent la publicité que nous réclamons ; à la coulisse toutes les valeurs de sociétés qui se refusent à produire leurs bilans et qui désirent éviter la révélation des transactions opérées sur leurs titres.

Pour ce qui est de la responsabilité à encourir, elle ne serait pas grande, le conditionnement des valeurs mobilières se bornant à offrir au public des documents certains, des dossiers complets et méthodiquement classés, à fournir le faisceau de faits qui permet de raisonner un placement et de le défaire en temps utile.

On joindrait à ce service une publication tenue à jour qui résumerait le dossier donnant un exposé historique de la valeur cotée et un relevé impartial des éléments et circonstances qui en déterminent le prix.

C. — *Défense des porteurs.* — Les dangers auxquels sont exposés les porteurs de valeurs étrangères et que nous avons examinés plus haut sont de deux causes : le défaut de renseignements suffisants et la faiblesse des efforts individuels résultant de l'isolement des intéressés.

A ces inconvénients deux remèdes sont à apporter :

1° Création d'une institution analogue à celle dont nous parlions il y a un instant et chargée de réunir les renseignements de nature à éclairer les capitalistes et à projeter une vive lumière sur la situation des sociétés industrielles étrangères. « Cette œuvre d'information et de vigilance demanderait, pour être complète, une vaste organisation ayant des correspondants sur les principales places de l'étranger et disposant d'un budget élevé (1). »

2° Constitution de cadres dans lesquels les porteurs de titres viendraient se ranger quand il y aurait lieu d'exercer un effort commun.

Depuis 1873 fonctionne en Angleterre une institution qui répond à ce desideratum ; c'est la *Corporation of Foreign Bondholders*. L'association devait, d'après ses statuts, constituer des comités de porteurs pour toute valeur en souffrance dont le conseil aurait décidé de s'occuper ; les comités dans lesquels entraient le président, le vice-président et le secrétaire du conseil, assistés de quelques-uns des intéressés, entraient en rapport avec les sociétés étrangères et arrivaient à conclure des arrangements plus ou moins avantageux ; ce n'est que tout à fait exceptionnellement qu'on a pu citer des engagements non exécutés.

Voici comment s'est organisée la corporation à la suite d'un remaniment qui eut lieu en 1899. Le conseil

(1) « L'Épargne française et la défense des porteurs de valeurs étrangères », *Rev. pol. et parlam.*, mai 1899, p. 245.

directeur de l'association comprend vingt et un membres rééligibles par tiers ; sur les sept à nommer annuellement, deux seront désignés par l'Association centrale des Banquiers de Londres, deux par le *Board of Trade* (ministre du commerce), trois par l'ancien *council* ; le conseil pourra s'adjoindre des membres supplémentaires. Le total ne dépassera pas trente. Les réserves ou les bénéfices ne feront l'objet d'aucune distribution ; au cas de dissolution et de liquidation, ils devront être affectés à un but similaire sous l'approbation du *Board of Trade*. C'est donc là un établissement d'utilité publique ; les membres du conseil ne sont que les administrateurs de l'œuvre générale confiée à leurs soins.

Il existe en Belgique des associations semblables à la *Corporation of Foreign Bondholders* ; une à Bruxelles, une autre à Anvers. « L'Association pour la défense des fonds publics d'Anvers laisse une plus grande place à l'individualité des divers groupes de porteurs, c'est plutôt une fédération de comités particuliers. Elle s'occupe plus spécialement de fonds publics, mais on ne voit pas pourquoi elle ne s'occuperait pas aussi de titres de sociétés. Pour chaque valeur en souffrance, les porteurs constituent un comité spécial ; l'Association se compose de tous les membres faisant partie de ces divers comités. L'institution tend à devenir permanente, car les mêmes personnes se retrouvent dans différents comités et les membres d'un comité dissous restent de droit membres du comité central de l'Association. Il y a ce-

pendant ici moins d'unité que dans l'organisation anglaise, les divers groupes de porteurs ayant plus d'initiative. Le désintéressement des membres de l'Association est aussi complet que dans l'association anglaise.

En France une association s'est formée peu après la loi du 13 avril 1898 qui réorganisait le marché financier. M. Cochery, ministre des finances, aurait imposé à la Chambre syndicale des agents de change de former cette association comme prix des dispositions qui allaient renforcer ses privilèges.

Quoi qu'il en soit, cette association s'est formée sous le nom d'« Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères ».

C'est une œuvre d'intérêt général, les membres de l'association ont abdiqué tout droit à la réserve ; au cas de dissolution les fonds seront employés au profit de toute autre institution créée dans un but d'intérêt général.

L'association tient à la constitution d'archives relatives à la constitution, au fonctionnement, à la situation financière des sociétés commerciales étrangères dont les titres circulent en France.

Une valeur étrangère est-elle en souffrance et l'association décide-t-elle d'intervenir ? elle prévient ceux de ses adhérents intéressés dans l'affaire et convoque, par la voie de la presse, tous les porteurs pour composer un comité spécial. Dans chaque comité, l'association est

représentée par un ou deux membres ; ceci fait, elle laisse au comité toute son indépendance. La situation paraît donc intermédiaire entre la centralisation un peu trop forte peut-être qui a été reprochée au Council of Foreign Bondholders et le mode de fédération que nous venons d'indiquer comme étant celui de l'association anversoise (1).

Le principe de cette association est bon ; l'amateur de valeurs étrangères aura là de quoi se renseigner s'il lui plaît ; à lui de se méfier s'il ne trouve pas à l'association, dans le dossier de la valeur qui l'intéresse, les documents lui permettant de raisonner son placement ! A un autre point de vue, si la valeur vient à périlcliter, le porteur trouvera à l'association et par elle, le moyen de se défendre. L'utilité de l'institution se révélera d'autant plus que les titres de la valeur en question seront disséminés dans un plus grand nombre de mains.

§ 3. — Projets de loi.

A. — *Projet de loi de 1884.* — Dans un projet de loi sur les sociétés déposé en 1884, un article 92 était ainsi conçu : « Les actions des sociétés étrangères ne peuvent être émises ou négociées en France qu'autant qu'elle ne sont pas de moins de 100 francs quand le capital social n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 500 francs

(1) V. pour tout ce qui précède, l'article précité de la *Revue pol. et parlem.*, mai 1899.

lorsqu'il est supérieur. En outre, aucune négociation de ces actions ne peut avoir lieu avant la souscription de la totalité du capital social, le versement pour chaque actionnaire du quart du montant des actions par lui souscrites et la constitution définitive de la société. »

M. Buchère (1) justifie cet article en disant : « lorsque la société veut émettre ou négocier ses titres, elle se trouve en face d'une disposition d'ordre public qui déclare qu'en France les titres de cette nature ne peuvent être émis et négociés que sous certaines conditions déterminées. Dans ce cas, le gouvernement a le droit incontestable de faire ordonner par une disposition législative que les valeurs étrangères ne seront admises à la négociation sur les marchés publics qu'en se soumettant aux mêmes conditions. Les dispositions contenues dans l'article 92 du projet de la commission, conclut M. Buchère, peuvent donc être admises dans la loi sans porter aucune atteinte aux règles du droit international. »

M. Thaller (2) est d'un avis différent. « On était déjà entré dans la voie restrictive, écrit-il, pour l'admission des titres étrangers à la cote de nos bourses (décret du 6 février 1880) et c'était justice. Prescrire, en outre, d'observer notre droit parallèlement au droit étranger pour l'émission faite par l'entremise de nos banquiers, surtout pour toute négociation en France, voilà qui passe la mesure. »

(1) *Journal du droit international privé*, 1883, p. 488.

(2) *Rev. des soc.*, 1886, p. 383 et 445.

Le législateur s'est écarté ici des règles élémentaires du droit international qui imposent à chaque peuple le respect des lois qui ont un caractère personnel. Pourquoi le fait-il ? dans le but de protéger notre épargne nationale, mais alors on ne voit pas pourquoi il s'en est pris au taux des actions plutôt qu'à toute autre disposition de la loi de 1867, la vérification des apports en nature, par exemple, ou la tenue des assemblées. « Il faudrait dire alors, écrit M. Arthuys (1), que les sociétés étrangères ne pourront émettre d'action qu'en se conformant aux dispositions de la loi française, car il n'y a pas de raison de les soumettre aux unes plutôt qu'aux autres règles destinées à protéger le public. » Ce serait la négation du statut personnel.

Pour ce qui est de la négociation des actions, l'article 98 du projet frappe d'une amende de 500 à 10.000 francs et d'un emprisonnement de 15 jours à 6 mois l'émission ou la négociation en France d'actions ou d'obligations contrairement aux dispositions de l'article 92. Il ne s'agit pas ici de l'admission à la cote, mais de toute négociation ; « même d'ordre privé ? » demande M. Thaller, et il ajoute : « ce qui serait intolérable ! » Il semble bien que le projet ait été rédigé en ce sens.

Avec le régime proposé, le public trouverait-il toutes les garanties souhaitables ? La négociation des actions

(1) « Observations sur la condition faite aux sociétés étrangères en France d'après le projet de loi voté par le Sénat ». *Revue critique*, 1889, p. 598.

échappe à toute sanction si elles ont satisfait à quelques conditions de formation indiquées par nos lois, pourvu qu'elles soient définitivement constituées, sans qu'il y ait à se préoccuper des autres conditions de constitution telles que approbation des apports en nature et avantages particuliers ou fixation du nombre minimum des associés (qui doit être de sept) ; ces conditions ont leur importance.

De plus, une société formée d'après une législation différente peut assurer à ses actionnaires une sécurité complète ; si, dans un pays, la constitution de sociétés est plus facile, ces facilités peuvent être compensés par des précautions destinées à suppléer les règles protectrices que nous trouvons dans nos lois.

« Le projet de loi, conclut M. Arthuys (1), contient trop ou trop peu. Il renferme des dispositions inutiles qui assujettissent les sociétés étrangères à certaines conditions de formation exigées pour les sociétés françaises. Il ne contient pas assez, car il devait songer à tous les dangers que présentent l'émission et la négociation d'actions d'une société constituée d'après une législation incomplète. Mais, pour arriver à ce résultat, il aurait fallu imposer la loi française elle-même aux sociétés étrangères ! »

B. — *Projet de loi de 1896.* — La question du taux des actions soulevée déjà par le projet de loi de 1884 a fait

(1) *Loc. cit.*, p. 604.

l'objet d'une proposition de loi en 1895 de la part de M. Graux.

A la suite du krach sur les mines d'or en 1895, M. Graux déposa à la Chambre une proposition de loi tendant à modifier la loi du 1^{er} août 1893 ; il s'agissait d'abaisser à 25 francs le taux minimum des actions et cela quel que fût le capital de la société ; on pensait de la sorte permettre l'admission à la cote, d'action qui jusque-là se négociaient sur le marché libre. Cela semblait en même temps favorable aux sociétés françaises et aux petits capitalistes ; il suffisait désormais de 25 francs pour participer aux bénéfices de l'industrie française ; plus besoin de s'adresser aux sociétés anglaises et américaines.

Beaucoup se sont élevés alors contre cette proposition ; c'était là entraîner les petites bourses dans la spéculation bien plus souvent que ce n'était les faire participer aux bénéfices de la grande industrie. « Le Sénat, en 1893, en rejetant l'action de 25 francs, sauf pour la société dont le capital est moindre de 200.000 francs, et en ne permettant pas d'actions inférieures à 100 francs pour un capital supérieur à 200.000 francs obéissait aux considérations de prudence qui ont dicté les lois de 1856 et 1867. On connaissait avant 1856 les actions de 25 francs, on constatait les dangers que faisaient courir à l'épargne publique ces faibles coupures faites pour s'introduire dans les petites bourses et

entraîner dans la spéculation les modestes économies (1). »

Le but de M. Graux en faisant sa proposition était, non pas de favoriser le titre de 25 francs, mais de détourner la masse du public des actions *étrangères* de 25 francs. « Les actions de 25 francs existent en Angleterre, en Allemagne, en Belgique ; sous forme d'actions de sociétés étrangères elles envahissent notre portefeuille, introduites par le marché libre, c'est-à-dire sans la garantie qu'offrirait, pour les valeurs françaises de même nature, l'admission à la cote. Laisser à l'étranger le monopole des actions de 25 francs eût amené l'épargne française à se jeter sur les titres émis par les sociétés allemandes, belges, anglaises, sud-africaines, australiennes, c'est favoriser le courant qui a englouti les modestes économies des travailleurs dans les spéculations effrénées sur les mines d'or, aboutissant à l'effondrement d'octobre-novembre 1895. » M. Graux attribuait peut-être là à l'admission à la cote une vertu qu'elle n'a pas, une garantie de sécurité qu'elle est loin de donner !

Le Parlement n'a pas cru devoir donner suite à la proposition de M. Graux, mais le danger que présentent les actions de 25 francs étrangères n'en existe pas moins.

C. — *Projet de loi de 1897*. — M. Fleury-Ravarin est

(1) Guichard, *La protection de l'épargne nationale*, p. 46.

L'auteur d'un projet de loi sur les émissions de valeurs étrangères déposé sur le bureau de la Chambre le 30 novembre 1897.

M. Fleury-Ravarin estime que l'épargne française n'est pas protégée suffisamment : des introductions occultes faites directement dans la clientèle, laissent le public ignorant des conditions dans lesquelles opère la société. Le mode de placement par souscription publique présentait certaines garanties du fait même de la publicité donnée à l'émission : il tend de plus en plus à disparaître. M. Fleury-Ravarin propose d'obliger l'émetteur à fournir un prospectus circonstancié dont la sincérité serait garantie par sa signature.

L'article premier est ainsi conçu : « Il ne peut être procédé à aucune émission d'actions ou d'obligations d'une société créée ou à créer, soit par voie de souscription, soit par tout autre mode d'appel au public, sans que cette émission ait été précédée de la publication d'un prospectus circonstancié dûment signé par les émetteurs et contenant les indications nécessaires pour apprécier la valeur des titres à émettre.

« En cas d'apports faits à des sociétés constituées ou à constituer, en cas d'avantages particuliers consentis à des tiers, le prospectus devra relater d'une manière spéciale et précise les conditions dans lesquelles s'effectuent ces apports et sont consentis ces avantages particuliers.

« Si, lors de l'émission, l'entreprise a déjà été l'objet d'une exploitation, le prospectus devra indiquer les ré-

sultats pécuniaires de cette exploitation pendant les deux années précédentes ainsi qu'un relevé détaillé du bilan, à une date qui ne pourra être antérieure de plus d'un mois au jour de l'émission.

« Si l'entreprise est pourvue d'une concession, si elle dispose de subventions ou de garanties des pouvoirs publics, la nature, la durée et le montant de ces concessions, subventions ou garanties devront être énoncés.

« Le prospectus devra être publié par insertion dans un des journaux chargés des annonces légales et judiciaires. Il contiendra le nom des fondateurs et administrateurs de la société. »

La principale objection à faire à la proposition de M. Fleury-Ravarin est celle-ci : les émetteurs sérieux appliquent les prescriptions réclamées. Comment agira-t-on contre les autres ? Là est le point délicat.

« En cas d'émission, dit l'article 4 du projet, ou d'inexactitude dans les énonciations du prospectus, les fondateurs, administrateurs, émetteurs et, s'il s'agit de valeurs étrangères, l'établissement de banque signataire du prospectus, seront responsables envers tous les détenteurs de titres du dommage qui leur aura été causé. Toutefois ladite responsabilité cessera, en cas d'inexactitude, lorsque le signataire justifiera de sa bonne foi et de son absence de faute lourde. » Les omissions et inexactitudes seront à la charge des fondateurs... lorsqu'il y aura mauvaise foi ou faute lourde ; il semble

bien qu'un article spécial était inutile et qu'il eût suffi d'appliquer l'article 1382 du Code civil.

« Le prospectus, trouvons-nous dans l'article 3, § 2, sera revêtu de la signature d'un établissement de banque... » Le banquier dans les affaires véreuses sera un homme de paille de ceux qui lancent l'affaire ; le jour où il y aurait lieu d'exercer des actions en responsabilité, le public se trouverait en face d'un individu dénué de toute surface. Le prospectus ne serait une garantie qu'autant qu'on serait sûr de la banque qui le rédigerait. Comment faire ? On ne peut réserver l'émission aux banques établies depuis longtemps ; ce n'est pas admissible. Il faudrait qu'une autorité supérieure eût décidé si l'établissement émetteur est sérieux ou non. « Il faudrait que le banquier en question ait obtenu d'une autorité déterminée, telle que la chambre de commerce du ressort, un certificat répondant du caractère sérieux de son établissement (1). »

D. — *Projet de loi de 1903.* — Un projet de loi sur les sociétés étrangères a été présenté à la Chambre au nom de M. Loubet, par M. Vallé, garde des sceaux. Ce projet a fait l'objet d'un rapport rédigé par M. Rodolphe Rousseau.

L'article premier établit qu'une société étrangère peut, si elle est constituée conformément aux lois de

(1) V. *Annales de droit commercial*, 1898, p. 343.

(2) V. *J. officiel*, 1903, Documents parlementaires, t. II, session ordinaire, annexe 1173, p. 2051.

son pays, faire des opérations et ester en justice en France, elle peut y avoir une succursale si un traité ou un décret autorise cette société à exercer tous ses droits en France.

L'article 2 indique comment doit procéder une société étrangère qui veut établir une succursale en France. L'article 3 met une sanction aux formalités exigées.

Les articles suivants s'occupent de l'émission des actions et obligations ; ils sont ainsi conçus :

ART. 4. — Dans le cas d'émission publique en France d'actions d'une société étrangère ou dans le cas de mise en vente, non ordonnée par justice, d'actions d'une société étrangère, les affiches, prospectus, insertions dans les journaux, circulaires, bulletins de souscription ou d'achat doivent énoncer :

- 1° La dénomination de la société ou la raison sociale ;
- 2° La nationalité de la société ;
- 3° Le siège social ;
- 4° L'objet de l'entreprise ;
- 5° La durée de la société ;
- 6° Le montant du capital social et le taux de chaque action ;
- 7° Le mode de libération adopté pour chaque action ;
- 8° L'énumération des avantages stipulés au profit des administrateurs, du gérant ou de toute autre personne ;
- 9° La désignation des apports en nature et le mode de rémunération adopté ;

10° La forme dans laquelle doivent être faites les convocations aux assemblées générales ; le lieu où elles doivent se réunir ;

11° Si la société a une succursale en France, la référence au bulletin annexe du *Journal officiel* dans lequel aura été faite la publication des statuts conformément à l'article 2.

ART. 5. — Dans le cas d'émission publique en France d'obligations d'une société étrangère ou dans le cas de mise en vente non ordonnée par justice, d'obligations d'une société étrangère, les affiches, prospectus, insertions dans les journaux, circulaires, bulletins de souscription ou d'achat doivent énoncer :

1° L'objet de la société ;

2° Sa nationalité ;

3° Son siège social ;

4° Le siège de sa succursale en France si elle en a une, et, en ce cas, la référence au bulletin annexe du *Journal officiel* ;

5° Sa durée ;

6° La date de l'acte de société et celle de la publication de cet acte et de toute modification apportée aux statuts ;

7° L'indication du capital non libéré ;

8° Le montant des obligations déjà émises par la société, avec énumération des garanties attachées à ses obligations ;

9° Le nombre et la valeur nominale des obligations

à émettre, l'intérêt à payer pour chacune d'elles, l'époque et les conditions de remboursement ;

10° Le dernier bilan ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore. Dans le cas soit d'émission, soit de mise en vente non ordonnée par justice en France d'obligations de sociétés étrangères, les affiches, prospectus, insertions dans les journaux, circulaires, ainsi que les bulletins de souscription ou d'achat de titres d'obligations provisoires ou définitifs doivent contenir les mêmes énonciations.

ART. 6. — Les formalités de publicité prescrites par les deux articles précédents pour la mise en vente d'actions ou d'obligations ne sont plus nécessaires pour les mises en vente successives, lorsque ces formalités ont été remplies une première fois.

ART. 7. — Cet article établit d'abord une sanction pour les infractions au paragraphe 2 de l'article 1^{er}, et à l'article 2 ; il ajoute : ... Est punie d'une amende de 10.000 à 20.000 francs toute infraction aux articles 4 et 5 de la présente loi. L'article 463 du Code pénal est applicable aux faits prévus par le présent article.

ART. 8. — La présente loi est applicable aux sociétés étrangères actuellement existantes.

Le but du rédacteur dans les articles 4 et 5 du projet a été d'assimiler les sociétés étrangères et les sociétés françaises, les articles 4 et 5 reproduisent les dispositions de la loi de 1867 (art. 58 et 59). « Le projet, trouvons-nous dans l'exposé des motifs, ne va pas et ne

pouvait pas aller au delà des prescriptions qui précèdent. Les sociétés étrangères constituées sous l'empire de la législation en vigueur dans leur pays d'origine peuvent diviser leur capital dans des conditions qui diffèrent de celles prescrites par la loi française. Le projet ne porte pas atteinte à ce droit. La négociation de ces titres en France n'est pas modifiée. Cette négociation continue à être réglementée par des dispositions spéciales relatives à l'admission à la cote officielle et à des perceptions fiscales. Rien n'est modifié à cet égard. »

Le point délicat quand on établit des dispositions relatives aux sociétés étrangères, c'est toujours la sanction ; le projet de loi fixe bien des amendes... comment les fera-t-on payer ? Le texte ne précise pas quelles personnes seront pénalement responsables des infractions. « Il était impossible, écrit dans son rapport M. Rousseau (§ 7), d'introduire dans la loi une définition à cet égard... les personnes responsables seront celles qui émettront, qui mettront en vente. Ce seront peut-être des associés ; ce seront peut-être des tiers, des banquiers. Ces questions de fait sont laissées à l'appréciation du juge. »

L'objection que nous présentons est la même que nous avons faite au projet Fleury-Ravarin : l'émetteur ne sera la plupart du temps qu'un homme de paille ; tout moyen de contrainte fait défaut contre les véritables introducteurs de l'affaire.

APPENDICE

L'ARTICLE 13 DE LA LOI DE FINANCES DE 1906.

En présence des faits qui se passent en ce moment à la Bourse, la commission du budget, sur l'initiative du gouvernement, a introduit dans la loi de finances de cette année (1) un article 13 qui rend obligatoires un certain nombre de mesures relatives à l'émission, à l'exposition, à la mise en vente et à la négociation de valeurs. Voici d'ailleurs comment M. Caillaux, ministre des finances, justifiait cette intervention.

M. le ministre des finances. — «... En ce moment — je veux mesurer mes paroles, mais je désire cependant qu'elles soient retenues — à la Bourse de Paris, on vend, on place dans le public des valeurs qui représentent à peine un peu plus que la valeur du papier... C'étaient hier des mines d'amiante inexploitable, c'était avant-hier je ne sais quelle laiterie ou je ne sais quel explosif qu'on offrait à tous les naïfs de la Bourse de Paris. L'article dont il s'agit a pour objet de rendre obligatoire la publication au *Journal officiel* des prospectus, des divers documents relatifs à toutes les sociétés

(1) Voir *Journal des Débats*, 17 décembre 1906.

dont les valeurs seront mises en vente et de décider qu'aucune valeur ne pourra être offerte au public sans que cette publication ait lieu, de manière à établir des responsabilités pour certaines personnes et à les obliger à se découvrir. C'est là, messieurs, un acte de moralité et de salubrité publique. »

Cet article 13 est ainsi conçu :

A partir du 1^{er} février 1907, l'émission, la négociation, l'exposition et la mise en vente, en France, d'actions, d'obligations et de titres de quelque nature qu'ils soient de sociétés *françaises ou étrangères* seront subordonnées aux dispositions ci-après :

« Les affiches, prospectus, insertions dans les journaux circulaires, bulletins de souscription ou d'achat devront renfermer les énonciations suivantes :

« Pour les actions comme pour les obligations :

« 1° La dénomination de la société ou la raison sociale ;

« 2° La nationalité de la société ;

« 3° Le siège social ;

« 4° L'objet de l'entreprise ;

« 5° La durée de la société ;

« 6° Le montant du capital social, le taux de chaque action et le capital non libéré ;

« 7° Le dernier bilan ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore.

« S'il s'agit d'actions, il devra, en outre, être fait mention des avantages stipulés au profit des administra-

teurs, du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion.

« S'il s'agit d'obligations, devront être indiqués le montant des obligations déjà émises par la société, avec énumération des garanties qui y sont attachées, le nombre et la valeur des obligations à émettre, l'intérêt à payer pour chacune d'elles, l'époque et les conditions de remboursement.

« Les énonciations énumérées ci-dessus feront l'objet d'une notice certifiée par les émetteurs qui devront être domiciliés en France. Cette notice sera, préalablement à toute mesure de publicité, insérée dans un bulletin annexe du *Journal officiel* dont la forme sera déterminée par décret. Mention de cette insertion avec référence au numéro dans lequel elle aura été publiée sera faite dans les affiches, prospectus, articles de journaux, bulletins de souscription ou d'achat.

« Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, soit d'actions, soit d'obligations, sera tenue en outre de publier intégralement au même bulletin annexe du *Journal officiel* et avant toute émission l'acte constitutif de société.

« Toute infraction aux dispositions édictées ci-dessus sera punie d'une amende de 10.000 à 20.000 francs.

« L'article 463 du Code pénal est applicable aux faits prévus par le présent article.

« L'insertion au *Journal officiel*, soit de la notice dont la publication est ci-dessus prescrite, soit de l'acte constitutif d'une société étrangère, ne rendra pas par elle-même obligatoire l'enregistrement des bulletins de souscription. »

Ces dispositions, votées par la Chambre, sont empruntées au projet de loi de 1903 dont nous avons parlé plus haut. Ce projet, abandonné en 1903, avait été repris récemment et M. Jeanneney avait été chargé d'en faire le rapport au nom de la commission de la réforme judiciaire ; le gouvernement a jugé opportun de faire passer dans la loi de finances quelques-unes des dispositions de ce projet, nous avons vu pour quels motifs.

Vu :

Le Président de la Thèse,
AMBROISE COLIN.

Vu :

Le Doyen,
CH. LYON-CAEN.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
L. LIARD.

ADDENDA

Au moment de mettre sous presse nous apprenons que le Sénat, dans sa séance du 23 janvier, a voté un article de la loi de finances (l'art. 4, ancien art. 13 de la Chambre) relatif aux formalités de publicité qui, à partir du 1^{er} mars prochain, devront précéder l'émission et l'introduction sur le marché français des titres français ou étrangers de toute nature. Le texte adopté par la Chambre a été modifié par la Commission des finances et par M. Ratier, sénateur de l'Indre, qui a présenté et fait adopter par le Sénat, sous forme d'amendement, une rédaction nouvelle. Nous voudrions citer quelques passages de la discussion qui a précédé le vote de ces dispositions nouvelles, ce serait un commentaire précieux. Nous devons, faute de place, nous borner à y renvoyer (*J. off.*, 24 janvier 1907, Sénat, *in extenso*, p. 255 et ss., 263 et ss.).

Voici le texte de l'article :

« Art. 4. — L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient de sociétés françaises ou étrangères seront, en ce qui

concerne ceux de ces titres offerts au public à partir du 1^{er} mars 1907, assujetties aux formalités ci-après :

Préalablement à toute mesure de publicité, les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs devront faire insérer dans un bulletin annexe au *Journal officiel* dont la forme sera déterminée par un décret, une notice contenant les énonciations suivantes :

1° La dénomination de la société ou de la raison sociale ;

2° L'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société ;

3° Le siège social ;

4° L'objet de l'entreprise ;

5° La durée de la société ;

6° Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ;

7° Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore.

Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission.

Il devra, en outre, être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs,

du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion.

Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs devront être domiciliés en France ; ils seront tenus de revêtir la notice ci-dessus de leur signature et de leur adresse.

Les affiches, prospectus et circulaires devront reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion de ladite notice au bulletin annexe du *Journal officiel* avec référence au numéro dans lequel elle aura été publiée.

Les annonces dans les journaux devront reproduire les mêmes énonciations ou tout au moins un extrait des énonciations avec référence à ladite notice et indication du numéro du bulletin annexe du *Journal officiel* dans lequel elle aura été publiée.

Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une exposition, à une mise en vente ou à une introduction d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, sera tenue, en outre, de publier intégralement ses statuts en langue française au même bulletin annexe du *Journal officiel* et avant tout placement de titres.

Les infractions aux dispositions édictées ci-dessus seront constatées par les agents de l'enregistrement ; elles seront punies d'une amende de 10.000 à 20.000 fr.

L'article 463 du Code pénal est applicable aux peines prévues par le présent article. »

Telles sont ces dispositions nouvelles qui ne deviendront définitives que lorsqu'elles auront été approuvées par la Chambre des députés avec la loi de finances dont elles font partie.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	1
CHAPITRE PRÉLIMINAIRE. — La question de nationalité. . . .	7
PREMIÈRE PARTIE	
SITUATION FAITE PAR LA LOI FRANÇAISE AUX ACTIONS ET OBLIGATIONS ÉTRANGÈRES	
CHAPITRE I. — Aperçu historique	19
CHAPITRE II. — Emission.	25
§ 1. — <i>Le représentant responsable. — Le cautionnement.</i>	27
§ 2. — <i>Lois françaises d'ordre public.</i>	40
A. — Les dispositions de la loi de 1867 sont-elles d'ordre public ?	41
B. — Les valeurs étrangères à prime et à lots circuleront-elles librement en France ?	44
CHAPITRE III. — L'admission à la cote. — Responsabilité de la chambre syndicale des agents de change.	49
CHAPITRE IV. — Impôts auxquels sont soumis les titres étrangers en France.	59
§ 1. — <i>Faits qui rendent les taxes exigibles.</i>	
§ 2. — <i>Quotité imposable. — Liquidation et paiement des taxes</i>	75
A. — Timbre	76
B. — Droit de transmission.	81
C. — Taxe sur le revenu	82

APPENDICE. — Impôt sur les opérations de Bourse	86
CHAPITRE V. — Titres perdus ou volés	88

DEUXIÈME PARTIE

CRITIQUE DE LA LÉGISLATION PRÉSENTE.
RÉFORMES

CHAPITRE I. — Importance des capitaux français engagés dans des entreprises étrangères.	99
CHAPITRE II. — Faut-il encourager les placements en va- leurs étrangères?	106
CHAPITRE III. — Critiques et réformes.	112
§ 1. — <i>L'épargne est-elle suffisamment protégée ?</i>	112
§ 2. — <i>Moyen de remédier à l'insécurité que présentent les valeurs étrangères</i>	116
A. — Emission	116
B. — Admission à la cote.	119
C. — Défense des porteurs	120
§ 3. — <i>Projets de loi</i>	124
A. — Projet de 1884.	124
B. — — 1896 (proposition Graux).	127
C. — — 1897 (projet Fleury-Ravarin).	129
D. — — 1903.	132
APPENDICE. — L'article 13 de la loi de finances de 1906 .	137
ADDENDA	141

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne).
